

Helsingin yliopisto  
Taloustieteen laitos  
Kuluttajaekonomia

**"Siinä onkin hommaa, jos puhtaan eettistä toimintaa maapallolta  
haluaa löytää"**

**– Piensijoittajien näkemyksiä eettisestä sijoittamisesta**

**MAISTERINTUTKIELMA KULUTTAJAEKONOMIASSA MAATALOUS-  
METSÄTIETEIDEN MAISTERIN TUTKINTOA VARTEN**

Tuuli Nieminen

Kevät 2013

Tiedekunta/Osasto — Fakultet/Sektion — Faculty <b>Maatalous-metsätieteellinen tiedekunta</b>		Laitos — Institution — Department <b>Taloustieteen laitos</b>	
Tekijä — Författare — Author <b>Tuuli Nieminen</b>			
Työn nimi — Arbetets titel — Title <b>"Siinä onkin hommaa, jos puhtaan eettistä toimintaa maapallolta haluaa löytää" – Piensijoittajien näkemyksiä eettisestä sijoittamisesta</b>			
Oppiaine — Läroämne — Subject <b>Kuluttajaekonomia</b>			
Työn laji — Arbetets art — Level <b>Maisterin tutkielma</b>	Aika — Datum — Month and year <b>Huhtikuu 2013</b>	Sivumäärä — Sidoantal — Number of pages <b>86 s. + liite 2 s.</b>	
Tiivistelmä — Referat — Abstract <p>Tutkielmassani tarkastelen sitä, miten piensijoittajat mieltävät eettisen sijoittamisen ja miten he huomioivat eettiset arvot sijoitustoiminnassaan. Keräsin tutkimusaineiston internetin sijoitusaiheisilta keskustelupalstoilta, ja se sisältää 427 kirjoitusta. Tutkin, ovatko sijoittajat valmiita näkemään vaivaa eettisyyden varmistamiseksi sekä millaisia haasteita he kohtaavat. Tarkastelen myös piensijoittajien mielipiteitä eettisen sijoittamisen tuottomahdollisuuksista verrattuna tavalliseen sijoittamiseen. Keskustelijat suosivat osake- ja rahastosijoittamista, jonka vuoksi käsittelen näitä sijoitusinstrumentteja tarkemmin.</p> <p>Eettiset sijoittajat käyttävät menetelmänä negatiivista arvottamista, eli he karsivat pois epäeettisinä pitämänsä sijoituskohteet. Motiivina korostuu hyvä mieli. He määrittelevät eettisen sijoittamisen omien arvojensa pohjalta. Tarkastelin aineistoa laadullisin menetelmin teemoittelun avulla. Keskusteluista nousi esiin neljä teemaa, jotka ovat sijoittajille tärkeitä syitä sijoittaa eettisesti. Nämä ovat taloudelliset tuotot, huoli ympäristöstä, kotimaisen tuotannon tukeminen ja vastuu muista. Tuotot ovat tärkeitä myös eettisille sijoittajille, ja harva sijoittaja olisi valmis tinkimään tuotoista eettisyyden vuoksi. Osa sijoittajista määrittää eettisyyden olevan parhaan mahdollisen tuoton hankkimista huolimatta seurauksista. Ympäristöasiat itsessään koetaan tärkeiksi, ja niiden huonon hoidon nähdään tuottavan sijoittajille tappioita. Sijoittajat suosivat kotimaisia yrityksiä ja ovat huolissaan tuotannon siirtymisestä ulkomaille. He pohtivat tulevia sukupolvia ja erityisesti omaa jälkikasvuun sijoituspäätöksiä tehdessään. Eettinen sijoittaminen koetaan haasteelliseksi ja siihen perehtyminen aikaa vieväksi. Eettisistä sijoituskohteista nähdään olevan puutetta ja puolueettoman tiedon saanti koetaan vaikeaksi.</p> <p>Myönteisesti eettiseen sijoittamiseen suhtautuvien lisäksi havaitsin tyypittelyn avulla muita sijoittajatyyppejä. Neutraaleja sijoittajia luonnehtii asiapitoisuus. He ottavat eettiset asiat huomioon, jos niillä on vaikutusta tuottoihin. Puhdasoppiset sijoittajat eivät miellä eettisten asioiden pohdinnan kuuluvan sijoittamiseen. Epäeettiset sijoittajat ovat uutuuden- ja kokeilunhaluisia, ja he uskovat epäeettisten sijoitusten korkeisiin tuottomahdollisuuksiin.</p>			
Avainsanat — Nyckelord — Keywords <b>Eettinen sijoittaminen, kestävä kehitys, piensijoittaja, vastuullinen sijoittaminen</b>			
Säilytyspaikka — Förvaringsställe — Where deposited <b>Taloustieteen laitos, kuluttajaekonomia; Viikin tiedekirjasto</b>			
Muita tietoja — Övriga uppgifter — Further information			

Tiedekunta/Osasto — Fakultet/Sektion — Faculty Faculty of Agriculture and Forestry		Laitos — Institution — Department Department of Economics and Management	
Tekijä — Författare — Author Tuuli Nieminen			
Työn nimi — Arbetets titel — Title "Well that's a job if you want to find pure ethical business on earth" - Small investors views on ethical investing			
Oppiaine — Läroämne — Subject Consumer Economics			
Työn laji — Arbetets art — Level Master's thesis	Aika — Datum — Month and year April 2013	Sivumäärä — Sidoantal — Number of pages 86 p. + appendix 2 p.	
Tiivistelmä — Referat — Abstract <p>The objective of my thesis is to portray small investors' views on ethical investing. The study material consists of 427 writings collected from Internet's Finnish investment discussion web pages. The focus of the study is on small investors' perceptions and on the methods they use. I examine whether investors are willing to put time and effort to ensure ethical issues, and the challenges and obstacles they confront. Furthermore, I study investors' views on ethical investments profit making possibilities compared to ordinary investing. Small investors prefer stocks and funds, and thus I take a closer look at these types of investments.</p> <p>As a method, ethical investors prefer negative screening. Their motive to invest ethically is the good feeling they get. Small investors define ethical investing based on their own, individual values. By using qualitative research methods I discovered four themes that are important reasons to invest ethically. These themes are financial profits, the environment, supporting domestic production and responsibility to take care of other people. Only few investors are willing to sacrifice profits for ethics if needed. Some investors defined ethical investing as aiming for best financial profits possible, without taking other issues into consideration. Environment itself is considered as important, but also because ignoring environmental issues has a negative impact on profits. Investors prefer domestic companies' stocks and are worried that companies move production to foreign countries. In decision-making, investors consider future generations, especially their own offspring. Ethical investing is considered as challenging and time-taking. They also find that there is a lack of ethical investment products and it is difficult to find objective information.</p> <p>In addition to interest towards ethical investing, there were different attitudes that characterized the investors. Neutral investors concentrate on facts and they consider ethical issues if they have an impact on profits. Orthodox investors believe that ethics do not belong to investing. Unethical investors are experimental and they believe that unethical investments provide high returns.</p>			
Avainsanat — Nyckelord — Keywords Ethical investing, small investor, socially responsible investing, sustainable development			
Säilytyspaikka — Förvaringsställe — Where deposited Department of Economics and Management, Consumer Economics; Viikki Science Library			
Muita tietoja — Övriga uppgifter — Further information			

# SISÄLLYS

1	Johdanto .....	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet.....	2
1.2	Käsitteet.....	3
1.3	Tutkimuksen rakenne .....	6
2	Tutkimusaineisto ja -menetelmät .....	9
2.1	Eettisen sijoittamisen tutkimusperinne .....	9
2.2	Tieteenfilosofiset lähtökohdat.....	11
2.3	Tutkimuskohde ja aineiston keruu .....	13
2.4	Aineiston analyysi ja eettiset kysymykset .....	15
3	Sijoittaminen ja vastuullisen liiketoiminnan arvioiminen .....	19
3.1	Kuluttajat säästäjinä ja sijoittajina .....	19
3.2	Sijoituspäätös ja vastuullisen liiketoiminnan arvioiminen.....	22
3.3	Liiketoiminnan auditoinnit ja kestävän kehityksen indeksit.....	25
3.4	Kestävän kehityksen rahastot.....	28
4	Eettinen sijoittaminen .....	31
4.1	Eettisen sijoittamisen pitkät perinteet .....	31
4.2	Eettinen sijoittaja hakee hyvää mieltä.....	33
4.3	Eettisen sijoittamisen menetelmät.....	35
5	Piensijoittajien perustelut sijoittaa eettisesti .....	45
5.1	Taloudelliset tuotot.....	45
5.2	Huoli ympäristöstä .....	50
5.3	Kotimaisen tuotannon tukeminen .....	53
5.4	Vastuu muista.....	56
6	Eettisen sijoittamisen haasteet ja esteet .....	60
6.1	Haasteet ja esteet.....	60
6.2	Kielteisesti eettiseen sijoittamiseen suhtautuvat .....	63
6.3	Epäeettinen sijoittaminen .....	66
7	Johtopäätökset.....	70

Lähteet.....	76
Liitteet .....	87

## TAULUKOT

Taulukko 1. Keskustelujen lähteet ja lukumäärät .....	14
Taulukko 2. Eettisen sijoittamisen menetelmät .....	41
Taulukko 3. Eettiseen sijoittamiseen suhtautuminen tyyppiesimerkkien avulla ..	65

## 1 Johdanto

Eettinen kuluttaminen on ajankohtainen aihe, joka herättää kiinnostusta ja keskustelua yhä kasvavan materiaalisen kulutuksen yhteiskunnissa. Se on laaja käsite, joka kattaa erilaisia kuluttamisen periaatteita, arvoja ja käsityksiä (Pecoraro 2009, 2). Keskeisiä puheenaiheita ovat kulutukseen perustuvan elämän kyseenalaistaminen, kulutuksen vaikutukset ympäristöön, sekä ihmisten ja eläinten riisto. Eettinen kuluttaminen on yhteydessä keskusteluun kestävästä kehityksestä. (Heinonen 2004, 167; 180–181.) Kestävän kehityksen tavoitteena on turvata tuleville sukupolville mahdollisuus hyvään elämään, ottamalla huomioon ekologiset, sosiaaliset ja taloudelliset näkökohdat.

Mielenkiinto keskusteluissa eettisestä kuluttamisesta kohdistuu usein yksittäisen kuluttajan mahdollisuuteen vaikuttaa arkipäivän valinnoillaan ympäristön ja yhteiskunnan tilaan. Kuluttajat nähdään tällöin aktiivisina toimijoina, jotka pyrkivät vaikuttamaan yhteiskunnassa vallitseviin epäkohtiin. Heinonen (2004, 175) painottaa, että eettinen kulutus tulisi nähdä laajempänä kokonaisuutena, jossa kuluttajien lisäksi myös yrityksillä ja julkisella vallalla on vastuuta sen mahdollistamiseksi. Arvot ja etiikka ovat nousseetkin 2000-luvulla keskeisiksi teemoiksi yrityksissä ja julkisen sektorin organisaatioissa (Aaltonen & Junkkari 2003, 11, 20–21; Kanninen 2003, 88).

Taloudelliset toimet, kuten sijoittaminen ja lainaaminen, ovat viime aikoina yhdistetty kuluttamiseen (Hirsto 2011). Sijoittajat käyttävät finanssiyhtiöiden tuotteita ja palveluita, ollen näin niiden kuluttajia. Sijoittamisessa eettiset arvot ovat saaneet viime aikoina jalansijaa. Sijoittajiin myös kohdistuu yhä enemmän vaatimuksia vastuullisuuden edistämiseksi (Kuisma & Temmes 2011, 303). Vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa sijoitusstrategiaa, jossa ympäristö- ja yhteiskuntavastuun näkökohdat yhdistyvät taloudellisiin tuottoihin. Siitä käytetään myös termiä eettinen sijoittaminen.

Eettisen sijoittamisen tavoitteet, kuten esimerkiksi ympäristöstä ja ihmisoikeuksista huolehtiminen, ovat pitkälti samoja kuin eettisessä kuluttamisessa. Myös eettisen sijoittamisen ja eettisen kuluttamisen keinoissa on paljon yhtäläisyyksiä. Kuluttajaliikkeen päämääränä on ollut eettisten tavoitteiden edistäminen esimerkiksi kuluttajaboikottien avulla (Heinonen 2004, 176). Eettisen sijoittamisen perinteinen keino on puolestaan epäeettisenä pidettyjen yritysten osakkeiden karsiminen pois sijoitussalkusta. Sijoittaja voi taloudellisin keinoin painostaa yrityksiä ja pyrkiä vaikuttamaan niiden toimintatapoihin.

Eettisen sijoittamisen suosio on noussut nopeasti maailmalla (Lewis & Mackenzie 2000, 180; McLachlan & Gardner 2004, 11; Sparkes 2001). Institutionaaliset sijoittajat, kuten kirkot ja eläkeyhtiöt, suosivat sijoittamispolitiikassaan eettisiä sijoituskohteita, mutta ne ovat herättäneet kiinnostusta myös piensijoittajien keskuudessa (Kuisma 2001, 11). Mahdollisuudet sijoittaa tuottavasti ja samalla eettisesti, ovat entistä monipuolisemmat. Yhä useamman sijoittajan arvioidaankin tulevaisuudessa valitsevan vastuullista liiketoimintaa harjoittavia yrityksiä sijoitussalkkuunsa (Dunfee 2003, 247). Muihin Pohjoismaihin verrattuna suomalaisten sijoittajien kiinnostus eettistä sijoittamista kohtaan on ollut vähäistä, mutta sen arvioidaan kasvavan myös Suomessa (European SRI Study 2012, 32).

## **1.1 Tutkimuksen tavoitteet**

Tutkielmani tarkastelee eettistä sijoittamista piensijoittajan näkökulmasta. Tarkastelen sitä, millä tavoin piensijoittajat mieltävät eettisen sijoittamisen ja miten he huomioivat eettiset arvot sijoitustoiminnassaan. Korostan tutkimuksessani asenteiden ja uskomusten merkitystä, sillä niiden arvioidaan olevan demografisten tekijöiden sijasta tärkeämpiä sijoituspäätökseen vaikuttavia tekijöitä (McLachlan & Gardner 2004, 12). Olen kerännyt tutkimukseni aineiston internetin suomalaisilta sijoitusaiheisilta keskustelupalstoilta ja analysoinut sitä laadullisin menetelmin. Aineiston avulla pohdin, mitä asioita eettiset sijoittajat painottavat sijoituspäätöksiä tehdessään, sekä millaisia keinoja he käyttävät sijoituskohteen vastuullisuuden varmistamisessa.

Eettinen sijoittaminen on laaja käsite, joka kattaa eri sijoitusinstrumentteja, mutta usein sillä viitataan rahastosijoittamiseen (Schlegelmilch 1997, 52). Tämä tuli selkeästi esiin myös keräämästäni aineistosta. Suoran osakesijoittamisen lisäksi eettisten sijoittajien suosiossa olivat kestävän kehityksen rahastot sekä erilaiset eettiset teemarahastot. Tämän vuoksi keskityn tarkastelemaan piensijoittajien käytössä olevista eri sijoitustavoista pääasiassa rahastosijoittamista sekä suoraa osakesijoittamista.

Sijoittamisen tavoitteena on taloudellisen tuoton hakeminen pääomalle. Sijoittaja arvioi sijoituskohdetta monesta eri näkökulmasta ennen sijoituspäätöstään. Eettinen sijoittaja ottaa huomioon myös eettiset näkökohdat. Sijoituskohteen vastuullisuudesta varmistuminen vaatii tavalliseen sijoittamiseen verrattuna ylimääräistä työtä. Keskustelujen avulla tarkastelen sitä, miten paljon vaivaa sijoittajat ovat valmiita näkemään eettisyyden eteen. Tutkin samalla, onko sijoittajien mielestä olemassa haasteita tai esteitä eettisten arvojen, ympäristön ja vastuullisuuden huomioimisessa sijoitustoiminnassa. Pohdin keskusteluiden avulla myös sitä, nähdäänkö eettinen sijoittaminen yhtä tuottavana tai tuottavampana kuin tavallinen sijoittaminen, vai ovatko piensijoittajat valmiita tinkimään tuotoista eettisyyden vuoksi.

Vastuullisesta sijoittamisesta tehtyä kotimaista tutkimusta, joka on tehty piensijoittajan näkökulmasta ei juurikaan ole. Tämä seikka puoltaa tarvetta tutkimukseen. Sijoittamista on tutkittu paljon taloudellisen toiminnan näkökulmasta. Tutkimuksellani haluan avata uutta näkökulmaa sijoittamiseen kuluttajatutkimuksen tradition kautta, huomioimalla sijoittajan roolin kuluttajana ja säästäjänä.

## **1.2 Käsitteet**

Vastuullista sijoittamista on vaikea määritellä yksiselitteisesti. Tästä kertoo termien vaihtelevuus ja monipuolinen käyttö. Vastuullisesta sijoittamisesta on olemassa useita eri nimiä, mutta käytännössä niillä tarkoitetaan samaa asiaa (Schueth 2003, 189). Käytän tutkimuksessani Sparkesin (2001, 195) lailla termejä eettinen sijoittaminen ja vastuullinen sijoittaminen synonyymeina. Termeillä tarkoitan



yhteiskuntavastuun ja ympäristönäkökohtien huomioimista sijoituspäätöksiä tehtäessä.

Vaikka eettisyys ja vastuullisuus tarkoittavat periaatteessa samaa asiaa, on niiden käytössä kuitenkin eroa. Ennen puhuttiin pääasiassa eettisestä sijoittamisesta, mutta 2000-luvulta lähtien on siirrytty keskustelemaan enemmän vastuullisesta sijoittamisesta (FINSIF 2012a). Eettinen sijoittaja voi olla yksityinen henkilö, organisaatio tai rahasto (Kuisma 2001, 9). Eettisellä sijoittajalla viitataan kuitenkin usein yksityiseen sijoittajaan, ja vastuullisella sijoittajalla puolestaan yrityksiin ja muihin organisaatioihin. Tutkimusaineistoni keskustelijat käyttivät pääasiassa termejä eettinen sijoittaja ja eettinen sijoittaminen. Tämän vuoksi päädyin valitsemaan tutkielmani otsikkoon eettinen sijoittaminen vastuullisen sijoittamisen sijasta.

Osa yrityksistä ja sijoitusyhtiöistä välttää eettisyys-käsitteen käyttöä, sillä siitä mikä on eettistä, ollaan usein eri mieltä (Keski-Oja 2011, 16–17). Taloussanomien artikkelissa "Ilmarinen ei ole eettinen vaan vastuullinen sijoittaja" työeläkeyhtiö Ilmarisen varatoimitusjohtaja Timo Ritakallio korostaa eettisen sijoittamisen pohjautuvan henkilökohtaisiin arvoihin, kun taas vastuullinen sijoittaminen pohjautuu yleisesti hyväksytyihin periaatteisiin (Ahola 2011) tehden näin eroa eettisen ja vastuullisen sijoittamisen välille. Yleisesti hyväksytyistä periaatteista yksi tärkeimpiä on YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (UN PRI 2012; ks. liite 1). Periaatteet asettavat puitteet ympäristöön, yhteiskunnalliseen vastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyviin asioihin, joita allekirjoittaneet omaisuudenhoitajat, institutionaaliset sijoittajat ja palveluntarjoajat sitoutuvat noudattamaan yritys- ja sijoitustoiminnassaan.

Sandberg (2008, 261) puolestaan huomauttaa eettisen sijoittamisen käsitteen viittaavan siihen, että toiset sijoitukset ovat eettisiä ja toiset eivät. Koska on kuitenkin vaikea sanoa voidaanko nämä muut leimata epäeettisiksi, hän suosii vastuullinen sijoittaminen (Socially responsible investing) -käsitteen käyttöä.

Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen eron katsotaan liittyvän myös käytettyihin menetelmiin. Könnölän ja Rinteen (2001, 93) mukaan eettinen sijoittaminen poikkeaa vastuullisesta sijoittamisesta siinä, että se tarkoittaa vain eettisesti hyväksyttävinä pidettäviin kohteisiin sijoittamista, kun taas vastuullisella sijoittamisella viitataan myös vastuullisuuden myötä tuleviin liiketoiminnallisiin etuihin. Eettisessä sijoittamisessa on perinteisesti käytetty menetelmänä epäeettisten yhtiöiden osakkeiden boikotoimista, kun taas nykyään vastuullisessa sijoittamisessa on keskeistä yhteiskuntavastuusta huolehtivien yritysten valitseminen sijoitussalkkuun (Keski-Oja 2011, 16–17).

Kirjallisuudessa on käytetty jonkin verran termiä vihreä sijoittaminen, jolla viitataan yleensä ympäristöeettiseen sijoittamiseen. Eettisestä sijoittamisesta puhuttaessa käytetään usein englanninkielistä termiä Socially Responsible Investing eli SRI. Myös termiä Ethical and Socially Responsible investing eli ESRI käytetään (Watson 2011, 101). Sijoitusrahastojen kohdalla puhutaan kestävän kehityksen rahastoista ja SRI-rahastoista. Eettisiä rahastoja löytyy myös rahastoyhtiöiden teemarahastoista, jotka keskittyvät johonkin tiettyyn alaan tai aiheeseen, kuten esimerkiksi ilmastonmuutokseen.

Piensijoittajalla tarkoitan ei-ammattimaista sijoittajaa, joka on yleensä palkansaaja tai eläkeläinen. Piensijoittajan rinnastan kuluttajaan. Näin ovat tehneet myös Hirsto (2007; 2011) käyttämällä tutkimuksissaan termiä kuluttaja-sijoittaja, sekä Sunikka ja Peura-Kapanen (2008). Institutionaalisella sijoittajalla tarkoitan suuria sijoituksia tekeviä yrityksiä ja yhteisöjä, joita ovat esimerkiksi eläke- ja vakuutusyhtiöt sekä sijoitusrahastot.

Tarkoitukseni ei ole ottaa kantaa siihen mikä on oikein ja mikä väärin, vaan tuoda piensijoittajien näkemyksiä esiin. Tämän vuoksi olen jättänyt tutkielmassani pohdinnat etiikan ja moraalin luonteesta vähäisemmälle tarkastelulle. Olen keskittynyt tutkimaan sijoittamista nimenomaan taloudellista tuottoa tavoittelevana toimintana, johon kuuluu muun muassa ne keinot, joilla vastuullista yritystoimintaa voidaan arvioida. Käytän termejä eettinen, vastuullinen ja moraalinen viittamaan samaan asiaan.

### 1.3 Tutkimuksen rakenne

Aloitan tutkimuksen esittelemällä aiempaa kirjallisuutta, tutkimusaineistoani ja sen analyysiin käyttämiäni menetelmiä. Tutkimusaineistoni koostuu internetin sijoitusaiheisten keskustelupalstojen kirjoituksista, joissa on käsitelty eettistä sijoittamista. Kirjoituksia kertyi hieman yli neljäsataa ja analysoin ne laadullisen menetelmin teemoittelemalla ja tyypittelemällä keskusteluissa esiintyneitä aiheita. Pohdin tässä yhteydessä myös tutkimukseeni liittyviä eettisiä kysymyksiä.

Kolmannen luvun aloitan tarkastelemalla suomalaisia säästäjinä ja sijoittajina. Tämän jälkeen tutkin, mitä vastuullinen liiketoiminta on, sillä sen perusteiden ymmärtäminen avaa näkökulmaa vastuulliseen sijoittamiseen. Vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneen on tunnettava aihepiiriä yrityksen näkökulmasta. Tuottavaa sijoituskohdetta hakiessaan sijoittaja tarvitsee paljon tietoa yrityksen toiminnasta. Eettistä sijoituskohdetta etsiessään sijoittajan on tarkasteltava muun tiedon lisäksi vastuullisen liiketoiminnan kriteerejä. Vastuullisessa sijoittamisessa, jonka tavoitteena on taloudellinen tuotto, yhdistyvät ympäristönäkökulmat, yhteiskuntavastuu ja hyvä hallintotapa (Sandberg 2008, 195). Corporate Governance eli hyvä hallintotapa tarkoittaa yrityksen hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää, joka määrittelee yrityksen hallituksen ja johdon roolia ja velvollisuuksia, sekä heidän suhdettaan osakkeenomistajiin. Hyvän hallintotavan suosituksilla täydennetään yritysten lakisääteisiä velvoitteita. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2012.) Näiden syiden vuoksi tarkastelen liiketoimintaa vastuullisuuden teeman kautta, pohtien samalla niitä yrityksen toimintoja, joihin sijoittaja kiinnittää huomiota.

Esittelen myös vastuullisen liiketoiminnan arviointia eli auditointia, sekä vastuullisen liiketoiminnan indeksejä, joita sijoittajat voivat hyödyntää sijoituspäätöksissään. Lisäksi tarkastelen kestävän kehityksen rahastoja. Suomessa rahastosijoittaminen on tilisäästämisen ja osakesijoittamisen ohella suosittua, jonka vuoksi olen tarkastellut kestävän kehityksen rahastoja erikseen. Eettisestä sijoittamisesta kiinnostunut rahastosijoittaja voi valita kestävän kehityksen rahaston tai tiettyyn alaan sijoittavan teemarahaston. Rahastosijoittaminen nähdään usein suhteellisen vaivattomana

sijoituskeinona, mutta siihen liittyy asioita, joihin eettisen sijoittajan kannattaa kiinnittää erityistä huomiota.

Neljännessä luvussa keskityn eettiseen sijoittamiseen ja sen menetelmiin tarkemmin. Aluksi esittelen eettisen sijoittamisen historiaa. Tämän jälkeen tarkastelen aineistoni avulla eettisiä sijoittajia ja motiivia valita eettinen sijoituskohde. Tutkin myös eettisen sijoittamisen menetelmiä pohtien, mitä niistä aineistoni piensijoittajat suosivat. Eettisellä sijoittamisella tarkoitetaan perinteisesti tiettyjen alojen välttämistä sijoituksia tehtäessä, mutta nykyään on olemassa muitakin menetelmiä, joita voidaan käyttää joko yhdessä tai erikseen.

Jo alkuvaiheessa aineiston analyysia esille nousi keskustelu siitä, miksi sijoittajat halusivat etsiä eettisen sijoituskohteen ja mitä he pitivät eettisenä. Opin kuitenkin nopeasti, että se mikä on yhdelle eettistä, ei sitä välttämättä ole toiselle. Tämän vuoksi aloitan viidennen luvun esittelemällä, mitä aineistoni keskustelijat tarkoittivat eettisyydellä ja perehdyn tarkemmin tutkimaan sijoittajille keskeisiä syitä, joihin he halusivat panostaa. Aineistosta nousi neljä teemaa esille, jotka olivat keskustelijoille tärkeimpiä syitä sijoittaa eettisesti. Sijoitustoiminnan tarkoituksena on aina tuoton hakeminen pääomalle ja näin oli myös aineistoni keskustelijoiden kohdalla. Olen tarkastellut aiempien tutkimusten kautta eettisten sijoitusten tuottojen arviointia ja pohtinut millaisia käsityksiä keskustelijoilla on eettisten sijoitusten tuottomahdollisuuksista. Taloudellisten tuottojen hakemisen ohella muita perusteluita olivat huoli ympäristöstä, kotimaisen tuotannon tukeminen sekä vastuu muista ihmisistä.

Eettistä sijoittamista ei keskusteluissa aina pidetty helppona. Useat keskustelijat kokivat vaikeaksi sijoittaa eettisesti omien arvojen mukaisesti. Tämän vuoksi esittelen erikseen kuudennessa luvussa haasteita ja esteitä, joita piensijoittajat ovat kohdanneet. Kirjoituksissa oman ryhmänsä muodostivat eettiseen sijoittamiseen kielteisesti suhtautuvat. Osa oli myös kiinnostuneita epäeettisestä sijoittamisesta. Vaikka tutkielmani tarkoitus on keskittyä tarkastelemaan eettistä sijoittamista, toivat nämä kirjoitukset epäeettisestä sijoittamisesta uutta näkökulmaa aiheeseen. Tämän vuoksi katsoin tärkeäksi ottaa epäeettisen sijoittamisen mukaan tarkasteluun. Esitän

tämän luvun yhteydessä laatimani sijoittajien tyyppiesimerkit. Tyyppiesimerkit pohjautuvat siihen, miten keskusteluiden sijoittajat suhtautuivat eettiseen sijoittamiseen. Lopuksi luvussa seitsemän esittelen tutkielmani johtopäätökset.

Tutkimuksen lopuksi esitän liitteessä muutamia alan keskeisiä järjestöjä ja tutkimustahoja lyhyesti, sillä ne tarjoavat myös piensijoittajalle tietoa miten yritysten vastuullisuutta voidaan arvioida. Ne pitävät erilaisia listoja vastuullisen liiketoiminnan pelisääntöjä noudattavista yrityksistä. Samalla esittelen vastuullisen sijoittamisen yleisesti hyväksytyjä periaatteita.

## 2 Tutkimusaineisto ja -menetelmät

Tässä luvussa käsittelen tutkimusaineistoani ja sitä miten tutkimus on tehty. Aloitan tutkimuskirjallisuudesta ja tutkimuksen lähtökohdista, jonka jälkeen esittelen internetistä keräämääni aineistoa. Pohdin tutkimukseen liittyviä eettisiä asioita tutkimuksen analysointitavan yhteydessä.

### 2.1 Eettisen sijoittamisen tutkimusperinne

Vastuullista sijoittamista on tutkittu kansainvälisesti paljon. Tämä johtunee siitä, että eettinen sijoittaminen on ollut suosittua jo pitkään muualla maailmalla, kuten esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Iso-Britanniassa. Aihetta käsittelevä kirjallisuus koostuu pääosin tieteellisistä artikkeleista, joissa on tutkittu eettistä sijoittamista muun muassa taloudellisten tuottojen, markkinoinnin, institutionaalisten sijoittajien ja rahastoyhtiöiden näkökulmasta. Esimerkiksi Lewis ja Mackenzie (2000), McLachlan ja Gardner (2004), Sparkes (2001), Schueth (2003) ja Watson (2011) ovat tutkineet vastuullista sijoittamista monipuolisesti sijoittajan näkökulmasta, joten olen hyödyntänyt tässä tutkielmassa heidän tutkimustuloksiaan.

Tieteellisten artikkeleiden lisäksi olen hyödyntänyt kotimaista vastuullisesta liiketoiminnasta kirjoitettua kirjallisuutta kuten Aaltonen ja Junkkari (2003), Kanninen & Sintonen (toim.) (2003), Könnölä ja Rinne (2001) sekä Niiniluoto & Sihvola (toim.) (2005). Nämä teokset auttavat ymmärtämään vastuullisen liiketoiminnan suhdetta vastuulliseen sijoittamiseen. Keskeinen ulkomainen teos on pitkään sijoituslalla toimineen Dominin (2001) kirja, jossa hän pohtii eettisen sijoittamisen mahdollisuuksia sijoittajan näkökulmasta. Sandberg (2008) on pohtinut sijoittajien eettisiä ja moraalisia velvoitteita, sekä käytössä olevia keinoja, peilaten niitä vastuullisesta sijoittamisesta kirjoitettuun kirjallisuuteen ja niissä annettuihin suosituksiin.

Kuluttajatutkimuskeskuksen julkaisuissa on tarkasteltu monipuolisesti kuluttajien kokonaisvarallisuutta ja sen hallintaa (Järvinen & Lehtinen 2008; Lehtinen 2007;

Peura-Kapanen 2007; Peura-Kapanen, Raijas & Lehtinen 2009; Sunikka ja Peura-Kapanen 2008). Kuluttajanäkökulmaa tutkimukseni kirjallisuudessa edustaa myös Heinonen (2004) artikkelillaan, jossa hän on pohtinut kulutuksen ja eettisyyden suhdetta. Heinonen on tarkastellut muun muassa kuluttajaliikkeen historiaa ja keinoja, kuten boikotointia. Artikkelissaan hän tuo esille säästäväisyyden ja kohtuullisuuden kulutuksen hyveinä, joihin kestävä kehitys voisi pohjautua. Olen soveltanut myös Heinosen ajatuksia mielihyvän hakemisesta kulutuksen kautta sijoittamiseen. Huttunen ja Autio (2009) ovat puolestaan analysoineet miten kuluttajat rakentavat itsestään moraalisia toimijoita. He tutkivat kuluttajaelämäkertoja talonpoikaisen, ekonomistisen ja ekologisen kulutuseetoksen kautta pohtien erityisesti sitä, miten kuluttajat tekevät kulutustaan hyväksyttäväksi. Wilska (2011) on tarkastellut vastuullista kuluttamista, sen historiaa ja tulevaisuutta kuluttajan näkökulmasta.

Suomessa eettistä sijoittamista on tutkittu vielä melko vähän. Mika Kuisma laati vuonna 2001 ympäristöministeriölle raportin *Ympäristönäkökohdat sijoitustoiminnassa*. Hän näkee ympäristöeettisen sijoittamisen olevan eettisen sijoittamisen erityisalue. Opinnäytetöitä kotimaasta ovat Helsingin Kauppakorkeakoulusta Virpi Kantoluodon (1999) ja Otto Kupin (2006) pro gradu -tutkielmat. Kantoluoto tarkastelee eettisen ja erityisesti ympäristöeettisen sijoittamisen nykytilannetta sekä tulevaisuutta. Kupi puolestaan on tutkinut miten ympäristö- ja yhteiskuntavastuun näkökohdat tulevat esille sijoitusorganisaatioiden ja erityisesti analyytikkojen työssä. Aihetta sivuaa Juha Uuspelto (2008) tutkimuksellaan sijoitussäästämisen riskeistä, sekä Kyösti Raiskinmäki (2007) tarkastelullaan eettisestä vakuutustoiminnasta. Uuspellon ja Raiskinmäen tutkimukset ovat kuluttajaekonomian oppiaineen pro gradu -tutkielmia. Marika Anttila (2008) on tehnyt aiheesta kuluttajaekonomian kandidaatintutkielman *Eettinen sijoittaminen*.

Uusinta kotimaista tutkimusta vastuullisesta sijoittamisesta edustaa Heidi Hirston (2010) väitöskirja, jossa hän tarkastelee miten yhteiskunnallisen vastuun merkityksiä liitetään taloudelliseen toimintaan. Hirston mukaan ekonomismin ja moralismin diskurssit ovat hallitsevia mediassa, markkinoilla, politiikassa, kansalaiskeskusteluissa ja tieteessä. Hirsto (2007; 2009; 2011) lähestyy aihetta myös

pohtimalla sijoittamisen kulttuurisia merkityksiä. Kiinnostuksen kohteena ovat sijoittajat ja pörssiyhtiöt, sekä niiden väliset suhteet. Pörssiuutisia ja sijoitusrahastojen markkinointitekstejä analysoimalla hän on tutkinut tekijöitä, jotka mahdollistavat ja rajoittavat toimintaa, kuten kuluttajien päätöksiä säästää ja sijoittaa. Vallitsevan diskurssin hän näkee pohjautuvan uusliberalistiseen näkemykseen hyötyjen ja kustannusten optimoinnista, johon yhdistetään toimijoiden motiivit, moraali ja vastuu.

Riikka Sievänen on tutkinut vastuullista sijoittamista eläkerahastojen sijoitustoiminnassa. Vastuullisen sijoittamisen toteuttamisen eläkerahastojen kohdalla koettiin haasteellisena ja alalle toivottiin yhtenäisiä ohjeita vastuullisesta sijoittamisesta. (Sievänen 2011a.) Vastuullisen sijoittamisen väljät määritelmät vaikeuttivat osaltaan sen toteuttamista (Sievänen 2011b). Sievänen (2011c) on tarkastellut myös YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden (UN PRI) soveltamista eläkerahastojen sijoitustoimintaan. Sievänen valmistelee tätä tutkielmaa laatiessani väitöskirjaa aiheesta. Vaikka Sieväsen artikkelit tarkastelevat vastuullista sijoittamista institutionaalisen sijoittajan näkökulmasta, on hänen tutkimuksissaan yhtenäisyyksiä myös piensijoittajan kokemiin haasteisiin.

Hakala (2008, 91) jaottelee maisterintutkielmassa käytetyn kirjallisuuden taustakirjallisuuteen ja tutkimuskirjallisuuteen. Taustakirjallisuuden ajatuksena on tutustuttaa lukija ilmiöön yleisellä tasolla. Yllä mainitun tutkimuskirjallisuuden lisäksi olen lukenut tutkielmaa varten sijoittamisesta kertovaa taustakirjallisuutta, joista olen osaan myös itse tutkielmassa viitannut, kuten esimerkiksi Puttonen ja Kivisaari (1997). Olen hyödyntänyt internetiä tietolähteenä vastuullisen sijoittamisen sopimusten, järjestöjen sekä indeksien kohdalla varmistaakseni ajankohtaisen tiedon saamisen.

## **2.2 Tieteenfilosofiset lähtökohdat**

Tutkimusta suunniteltaessa on laadullisen ja määrällisen tutkimuksen vastakkainasettelun sijasta tärkeämpää pohtia sopivaa menetelmää, sekä sitä lähdetäänkö tutkimuksessa liikkeelle ilmiöstä vai menetelmästä (Eskola & Suoranta



2008, 13–15). Laadullinen tutkimus etenee yleensä induktiivisesti, sillä hypoteesit luodaan aineistoa kerättäessä ja analysoitaessa (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005, 31–33).

Lähdin tutkielmassani liikkeelle ilmiöstä, mutta jo alkuvaiheessa pohdin laadullisen tutkimuksen menetelmien sopivuutta. Taustakirjallisuuteen tutustumisen jälkeen keräsin aineiston, ja sitä analysoidessani huomasin siitä nousevan lisää mielenkiintoisia kysymyksiä ja teemoja esiin, joita en ollut ennen tutkimusta osannut ottaa huomioon. Laadullista tutkimusta voidaan luonnehtia ennen kaikkea ymmärtäväksi tutkimukseksi (Tuomi & Sarajärvi 2009, 28). Tämä kuvaa hyvin tutkimustani, jonka tavoitteena on ymmärtää eettistä sijoittamista piensijoittajan näkökulmasta.

Laadullista aineistoa voidaan tutkia muun muassa fakta- ja näytenäkökulmasta. Faktanäkökulmalle on ominaista pyrkimys arvioida todellisuutta ja siitä tehtyjä väitteitä. Sen avulla voidaan pohtia informaation luotettavuutta, sekä sen kiinnostuksen kohteena on arkielämän totuus ja todellisuus. Faktanäkökulma hyödyntää väitteitä, joiden uskotaan olevan merkityksellisiä ja tosia. Näytenäkökulma puolestaan nojaa tutkimuksessa laadulliseen aineistoon, joka tarjoaa näytteen kohteen elämästä. Näytenäkökulman avulla ei pyritä totuuteen tai väittämiin todellisuudesta, vaan keskeistä on kieli ja puhunta. (Alasuutari 2011, 90–92.)

Olen tutkimuksessa ottanut lähtökohdaksi Alasuutarin (2011, 114–115) ajatuksen siitä, että laadullisessa aineistossa kiinnostus on haastateltavien kulttuurissa jäsenyksissä, jolloin heiltä saatujen tietojen luotettavuus on toissijaista. Minun ei siis tarvitse pohtia puhuvatko ihmiset totta, vaan kiinnostavampia ovat ne tulkinnat, joita ihmiset rakentavat. Usein tutkimuksissa faktanäkökulma ja näytenäkökulma kuitenkin kietoutuvat toisiinsa. Faktanäkökulma tutkimuksessani näkyy siinä, että olen tarkastellut internet-sivustojen keskusteluja pohtimalla mitä asioita niissä kerrotaan tutkimuksen kohteesta eli eettisestä sijoittamisesta.

## 2.3 Tutkimuskohde ja aineiston keruu

Laadullisen tutkimuksen tavoitteena eivät ole tilastolliset yleistykset, vaan tarkoituksena on kuvata ilmiötä ja tulkita sitä. Tämän vuoksi on tärkeää, että tutkittavilla on mahdollisimman paljon tietoa ja kokemusta tutkittavasta asiasta. (Tuomi ja Sarajärvi 2009, 85.) Seuraavaksi esittelen tarkemmin tutkimuskohdettani, sekä sitä mistä ja miten olen aineiston kerännyt.

Laadulliselle tutkimukselle on tyypillistä, että tutkimustehtävät muotoutuvat tutkimuksen edetessä (Tuomi ja Sarajärvi 2009, 150). Näin kävi myös tutkielmani kohdalla. Alkuperäinen suunnitelmani oli haastatella tutkimusta varten eettisiä rahastosijoittajia yksilöhaastatteluin. Haastateltavien löytäminen osoittautui kuitenkin vaikeaksi ja aikaa vieväksi. Saadessani kielteisiä vastauksia ja odotellessani vastauksia uusiin haastattelupyyntöihin aloin tutkia internetin sijoitusaiheisia keskustelupalstoja. Luin aluksi keskusteluja eettisestä rahastosijoittamisesta. Huomasin, että keskustelupalstoilla käytiin vilkasta keskustelua eettisestä sijoittamisesta ja että aihe kirvoitti kärkeviäkin kirjoituksia eettisen sijoittamisen puolesta ja vastaan. Aloin kerätä keskusteluja, joissa pohdittiin rahastosijoitusten eettisyyttä. Laajensin sijoitustavan kuitenkin pian koskemaan kaikkia sijoitusmenetelmiä pelkän rahastosijoittamisen sijaan, sillä huomasin, että palstojen keskusteluketjuissa puhuttiin luontevasti eri sijoitusinstrumenteista sekaisin. Vain rahastosijoittamisesta kertovien kirjoitusten rajaaminen olisi sulkenut pois monta mielenkiintoista kirjoitusta. Näin aineistoni laajeni koskemaan kaikkia piensijoittajien käytössä olevia sijoitusinstrumentteja, joita keskusteluissa käsiteltiin. Keskusteluissa kuitenkin piensijoittajat kirjoittivat pääosin rahasto- ja osakesijoittamisesta muiden sijoitusinstrumenttien jäädessä muutaman keskustelijan varaan.

Keräsin keskustelut internet-sivustoilta Kauppalehden, Taloussanomien, Suomi24, Plazan, Kywebin sekä Vauva-lehden palstoilta 14.2–10.5.2012 välisenä aikana. Keskustelut on puolestaan käyty 16.3.2006–27.4.2012 välisenä aikana. Keskustelut löysin hyödyntämällä internetin yleisiä hakukoneita, sekä käyttämällä Kauppalehden keskustelusivustojen omaa hakukonetta. Hakusanoina käytin eettinen sijoittaminen, vastuullinen sijoittaminen, eettinen sijoittaja, vastuullinen sijoittaja, eettinen rahasto

ja kestävän kehityksen rahasto. Keskusteluketjut muodostuivat vastauksineen alla olevan taulukon mukaisesti.

**Taulukko 1. Keskustelujen lähteet ja lukumäärät**

Lähde	Keskustelu- ketjujen lukumäärä	Kirjoitusten lukumäärä/ keskusteluketju	Kirjoitusten lukumäärä yhteensä
Kauppalehti.fi	12	15+8+11+12+29+8+18+64+6 6+54+9+36	330
Suomi24.fi	4	8+5+11+4	28
Taloussanomat.fi	1	12	12
Plaza.fi	2	19+8	27
Vauva.fi	2	2+3	5
Kyweb.fi	1	25	25
<b>Yhteensä</b>	<b>22</b>	<b>427</b>	<b>427</b>

Suurin osa keskusteluista on kerätty Kauppalehti.fi -sivustolta, jossa keskustelu sijoittamisesta on hyvin aktiivista. Osaan keskusteluista oli keräysvaiheen aikana kirjoitettu vastauksia muutamia päiviä aikaisemmin, ja lisää vastauksia saattoi kertyä aineiston keruun jälkeenkin. Kauppalehden sivustoilla keskusteluihin osallistui selvästi hyvin sijoittamiseen perehtyneitä keskustelijoita. Toisaalta Kauppalehden keskusteluihin osallistui sijoittamisesta kiinnostuneita, vähemmän kokemusta omaavia henkilöitä, jotka toivoivat palstalta neuvoja. Kauppalehden keskusteluketjujen pituudet vaihtelivat huomattavasti. Yhdestä Kauppalehden keskusteluketjun kirjoituksista otin mukaan vain noin puolet, jättäen aineistostani pois keskustelun alkupuolen, joka ei koskenut eettistä sijoittamista. Muuten jätin aineistoon ne muutamat kommentit, jotka eivät koskeneet eettistä sijoittamista.

Aineistoon otin myös Vauva.fi -sivustolta kaksi keskustenaloitusta vastauksineen, joista toisessa pohdittiin kokemattomalle sijoittajalle vaivatonta tapaa sijoittaa eettisesti. Taloussanomien keskustelun aloitti artikkeli *Paljon melua eettisyydestä*

(Matilainen 2010), jonka perään keskustelijat saivat kirjoittaa vapaasti omia kommentteja. Koska kommentit olivat mielenkiintoisia ja käsittelivät lähinnä sitä mitä keskustelijat pitivät eettisenä, otin keskusteluketjun mukaan aineistoon. Lisää keskustelua eettisestä sijoittamisesta löytyi Plaza.fi, Suomi24.fi ja Kyweb.fi sivustoilta.

Kaiken kaikkiaan keskustelujen 427:sta kirjoituksesta kertyi monipuolinen näyte, jossa pohdittiin eettistä sijoittamista eri näkökulmista. Huomasin keskustelujen määrän riittävän, sillä samat havainnot ja teemat alkoivat toistua. Laadullisessa tutkimuksessa saturaatiopiste aineistonkeruussa on saavutettu, kun aineisto alkaa toistamaan itseään ja kun siitä ei saada uutta olennaista tietoa (Tuomi ja Sarajärvi 2009, 87). Aineiston keskustelijat pohtivat kirjoituksissaan eettisyyttä sijoitustoiminnassa. Se, miten he painottavat eettisyyttä kulutuksessaan muuten, ei kirjoituksista tullut esiin. Vaikka pohdin kuluttajaa ja sijoittajaa rinnakkaisina käsitteinä, itse aineisto keskittyy vain sijoittamisen tutkimiseen.

## **2.4 Aineiston analyysi ja eettiset kysymykset**

Tuomen ja Sarajärven (2009, 69–70) mukaan tutkijan kannattaa pohtia aineiston analyysintapaa mahdollisimman aikaisin, sillä menetelmän ollessa tiedossa voidaan sitä hyödyntää jo aineistoa kerätessä. Laadullisessa tutkimuksessa tulee kiinnittää erityistä huomiota teoreettisen viitekehyksen ja analyysimenetelmän yhteensopivuuteen, sillä molemmat vaikuttavat toisiinsa. Aineisto voidaan kerätä vuorovaikutteisesti esimerkiksi haastatteleamalla tai käyttämällä jo olemassa olevaa aineistoa ihmisiä vaivaamatta. Tutkimusaineistoni edustaa luonnollista aineistoa, joka on olemassa tutkimuksestani huolimatta. (Alasuutari 2011, 83–84; 157.)

Jo olemassa olevan aineiston haittapuoliin kuuluu, että tutkija ei voi esittää tarkentavia kysymyksiä. Keräämäni aineiston kohdalla en kuitenkaan nähnyt tarvetta lisäkysymyksiin. Pääosin keskustelut olivat helppolukuisia ja -tajuisia, ja vain muutaman kirjoituksen kohdalla viestin sanoma jäi epäselväksi. Internetissä käytyjen keskustelujen hyviin puoliin kuuluu se, että kynnyks kerton ja saada omat mielipiteet esiin voi olla helpompaa kun ei olla kasvotusten muiden kanssa. Internetin

keskustelupalstoilla sijoittajat olivat vapautuneita keskustelemaan raha-asioistaan, joista yleensä vaietaan, sillä ne mielletään usein jokaisen yksityisasiaksi (Sunikka & Peura-Kapanen 2008, 18). Sijoittajat toivat rohkeasti esiin näkemyksiään ympäristö- ja yhteiskuntavastuusta keskustelupalstoilla. On kuitenkin mahdollista että keskustelijat rakentavat itselleen internet-keskusteluissa tietyn roolin, joka voi poiketa tavanomaisesta käyttäytymisestä (Kuula 2006, 170).

Analyysitapana olen käyttänyt teemoittelua ja tyypittelyä. Teemoittelulla tarkoitetaan laadullisen aineiston erottelamista ja ryhmittelyä eri aiheisiin isojen kysymysten alle, jotta aineistosta voidaan löytää samankaltaisuuksia ja toisaalta myös eroja. Tyypittelyssä puolestaan teemoista etsitään samoja piirteitä ja pyritään muodostamaan tyypiesimerkkejä. Teemoittelun ja tyypittelyn jälkeen aineisto esitetään uudelleen järjestettynä tietona, jolloin pohditaan yhtäläisyyksiä ja eroja. Tämän pohjalta tutkija esittelee löytämänsä ilmiöt ja todentaa johtopäätöksensä aineistoon vedoten. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 93.)

Luettuani kirjoitukset useaan otteeseen, listasin aluksi keskusteluista omiksi ryhmikseen kielteisesti ja myönteisesti eettiseen sijoittamiseen suhtautuvat, sillä nämä suhtautumistavat erottuivat selkeästi keskusteluista. Listasin erikseen myös ne kirjoitukset, joissa kirjoitettiin pääasiassa eettisen sijoittamisen tuottomahdollisuuksista, eikä pohdittu niinkään sijoituskohteita niiden eettisyyden kannalta. Hyvin nopeasti kirjoituksista nousi esiin teemat, joista keskusteltiin eniten. Nämä teemat olivat tuottojen lisäksi huoli ympäristöstä, vastuu muista ja kotimaisen tuotannon tukeminen.

Teemoittelun jälkeen jatkoin eri sijoittajatyypien tutkimista. Myönteisesti, neutraalisti ja kielteisesti eettiseen sijoittamiseen suhtautuvien lisäksi aineistoista erottuivat sijoittajat, jotka olivat kiinnostuneita niin sanotusta epäeettisestä sijoittamisesta. Otin kuitenkin huomioon sen, että sijoituspäätöksiin vaikuttavat lukuisat eri seikat ja sijoitusmahdollisuudet ovat miltei loputtomat. Kuten myöhemmin tulen esittämään, keskustelupalstojen sijoittajille ei eettisyys myöskään tarkoita samaa asiaa. Tämän vuoksi sijoittajia on haasteellista lokeroida tiukasti johonkin tiettyyn tyypiluokkaan kuuluviksi. Tyypittely kuitenkin auttaa

hahmottamaan sijoittajien suhtautumista eettiseen sijoittamiseen. Tutkimustulokseni esittelen myöhemmin tarkemmin.

Tutkimusetiikalla tarkoitetaan aineiston hankintaan ja tutkittavien suojaan liittyviä asioita. Laajemmin sillä tarkoitetaan yhteiskunnan kannalta tärkeitä kysymyksiä tieteellisen tiedon soveltamisesta, käytöstä ja vaikutuksista. Tiedeyhteisön näkökulmasta sillä voidaan tarkoittaa tieteen sisäisiä asioita. (Kuula 2006, 22–25.) Tarkastelen seuraavaksi tutkielmaani liittyviä eettisiä kysymyksiä, keskittyen aineiston hankintaan ja sen analysointiin liittyviin asioihin.

Keräämäni aineisto koostuu internet-sivustoilla käydyistä keskusteluista, mikä asettaa omat haasteensa tutkimukselle. Samoin kuin muissa tutkimuksissa, on internet-aineistojä hyödyntävän tutkijan tehtävä eettiset valinnat itse, ja ne tulee perustella huolellisesti (Kuula 2006, 169). Tutkimuksen alkuvaiheessa on hyvä pysähtyä pohtimaan eettisiä valintoja. Jo aiheen valinta on eettinen ratkaisu, jonka lisäksi tulisi kiinnittää huomiota erityisesti tutkimuksen kohteena olevien henkilöiden oikeudenmukaiseen kohteluun (Hirsjärvi, Remes ja Sajavaara 1997, 27–30). Tutkittavien yksityisyyden suojaan liittyvistä asioista pitää huolehtia aina tieteellistä tutkimusta tehtäessä (Kuula 2006, 15).

Keskustelupalstoille on ominaista nimimerkkien käyttö ja tunnistetietojen rajautuminen siihen mitä kirjoittajat itse haluavat itsestään tiedettävän. Internetissä käytetyt nimimerkit eivät estä keskustelijoiden tunnistamista, etenkin niiden joukossa, jotka kirjoittavat aktiivisesti internet-sivustojen keskustelupalstoille. (Kuula 2006, 184–185; 198.) Empiirisessä tutkimuksessa tutkijan tehtävänä on huolehtia siitä, että yksittäisiä henkilöitä ei voida tunnistaa (Tuomi & Sarajärvi 2009, 22). Vaikka aineistoni on kerätty internet-sivustojen keskustelupalstoilta ja on yleisesti kaikkien nähtävillä, olen pyrkinyt huolehtimaan tutkittavien anonymiteetista ja varmistumaan siitä, että tutkimus ei aiheuta kenellekään haittaa. Tämän vuoksi olen poistanut lainaamistani keskusteluista nimimerkit ja korvannut ne juoksevilla numeroinnilla.

Tutkijan tulee pohtia sitä, miten keskustelijat saattaisivat mieltää anonymiteetin (Kuula 2006, 198). Ottaessaan osaa näihin tutkielmaani valittujen verkkosivustojen

keskusteluihin, keskustelija tietää kirjoitustensa olevan julkisia, eli muiden luettavissa ja hyödynnettävissä. Internet-sivustoille pääseminen ja keskusteluiden lukeminen ei vaatinut rekisteröitymistä. Aineistoni keskustelut eivät sisältäneet arkaluonteisia tai yksityiskohtaisia tietoja sijoittajista tai sijoituksista, vaan keskustelua käytiin yleisellä tasolla. Tiettyjen yritysten houkuttelevuudesta sijoituskohteina esitettiin mielipiteitä ja niiden toimintaa eettisten näkökohtien osalta pohdittiin.

On mahdollista, että keskustelijoiden joukossa on ammattimaisia sijoittajia tai sijoitusyhtiöiden palveluksessa olevia henkilöitä. Pohdin tätä mahdollisuutta jo ennen aineiston keräämistä, ja erityisesti sitä, millä tavoin se voisi vaikuttaa tutkimukseeni. Tutkimuksen edetessä aineiston keruu- ja analysointivaiheeseen, en kuitenkaan nähnyt tämän muodostuvan ongelmaksi. Havaitsin, että toisilla sijoittajilla oli selvästi enemmän kokemusta sijoittamisesta kuin toisilla, mutta keskustelijat kirjoittivat palstalla yksityishenkilöinä tuoden esiin omia mielipiteitään ja kokemuksiaan.

Tutkimustuloksia esitellessäni olen käyttänyt suoria lainauksia keräämästäni tutkimusaineistosta. Mikäli keskusteluissa on viitattu nimeltä yrityksiin tai rahastoihin, olen korvannut ne kirjaimilla, jotta viestin alkuperäinen merkitys ei hämärtyisi. Esimerkiksi tietystä keskusteluissa mainituista yrityksestä ja sijoitusyhtiöstä olen käyttänyt merkintää XX-yritys ja YY-sijoitusyhtiö. Koska keskustelut ovat paikoitellen hyvin pitkiä, olen joutunut lyhentämään niitä. Tällöin olen käyttänyt merkintöjä -- puuttuvien tekstien kohdalla. Olen pyrkinyt pitämään huolen siitä, että osittaisia lainauksia käyttäessäni olennainen osa viestin sanomasta ei ole muuttunut tai jäänyt puuttumaan. Lukijan on hyvä huomata, että lainaukset ovat alkuperäismuodossaan ja niissä esiintyy jonkin verran kirjoitusvirheitä. Tutkijana en ole näitä virheitä lähtenyt korjaamaan.

### **3 Sijoittaminen ja vastuullisen liiketoiminnan arvioiminen**

Tässä luvussa tarkastelen niukkuuden leimaaman maatalousvaltaisen suomalaisen yhteiskunnan muutosta runsauden yhteiskunnaksi, jossa kuluttamisen, säästämisen ja sijoittamisen mahdollisuudet ovat entistä monipuolisemmat. Tarkastelen sitä, miten säästäminen on ajan mittaan muuttunut, ja sitä miten suomalaiset sijoittavat nykyään. Lähden liikkeelle pohtimalla miten kuluttajien rooli ja ihanteet ovat muuttuneet kulutusyhteiskunnassa. Tämän jälkeen tarkastelen kuluttajien sijoituspäätökseen vaikuttavia tekijöitä sekä yritysten toimintaa vastuullisuusasioissa. Kiinnitän huomiota erityisesti niihin asioihin, jotka ovat sijoittajien kannalta tärkeitä vastuullisuuden arvioimisessa. Lopuksi tarkastelen liiketoiminnan auditointia ja kestävän kehityksen indeksejä.

#### **3.1 Kuluttajat säästäjinä ja sijoittajina**

Kulutuseetoksella tarkoitetaan tietyllä aikakaudella ominaista ajattelutapaa rahankäytöstä ja kulutuksesta. Se sisältää normeja siitä, mikä nähdään järkevänä rahankäyttönä. (Huttunen & Autio 2009, 249.) Suomalaisessa maatalousvaltaisessa yhteiskunnassa vallitsi talonpoikainen eetos, jonka hyveitä olivat taloudellisuus, säästäväisyys ja omaavaraisuus. Sotien aikainen niukkuuden leimaama suomalainen yhteiskunta muuttui 1950-luvulta alkaen vähitellen kulutusyhteiskunnaksi ja sen läpimurto tapahtui 1960-luvulla. Vaikka nykyään kuluttamiseen suhtaudutaan vapautuneemmin, vaikuttaa talonpoikainen asenne vielä erityisesti vanhemman väestön kohdalla. (Heinonen 2004, 177–179.)

Muttilainen (2002, 12) luonnehtii vuosien 1941–1986 välistä Suomea säästö-yhteiskunnaksi, sillä säästämisen perinne oli tuolloin vahva ja luottoja säännösteltiin Suomen Pankin määräämän keskikoron avulla. Vielä 1950-luvulla säästämisen nähtiin olevan väylä niin yksilön, kuin koko kansakunnan varallisuuden ja hyvinvoinnin kasvattamiseen. Pankkien avulla kuluttajia valistettiin ja ohjattiin tavoitesäästämiseen. (Heinonen 2004, 178–179; 184.) 1970- ja 1980-luvuilla kuluttajille opetettiin inflaation merkitystä, asuntoluottokorkojen hintaa, sekä



obligaatio- ja osakesijoittamista (Huttunen & Autio 2009, 255). 1980-luvulla alkanut rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ja muutokset lainsäädännössä mahdollistivat uudet sijoitustuotteet, kuten sijoitusrahastot. 1990-luvun alussa osakemarkkinoilla tapahtunut ulkomaisen omistuksen vapautus merkitsi sijoittajan kannalta entistä monipuolisempia säästämisen- ja sijoitusvaihtoehtoja. (Puttonen & Kivisaari 1997, 10–13.)

Talonpoikaiseen eettöseen liittyi epäily vaihdantaa ja markkinataloutta kohtaan (Heinonen 1998). Nykypäivänä se on ristiriidassa tuotantoon ja kulutukseen perustuvan taloudellisen kasvun tavoitteen kanssa (Heinonen 2004, 184). Jatkeena pidetään ekonomistista kulutuseetosta, joka pohjautuu uusklassisen kansantaloustieteen näkemyksiin hyödyn maksimoimisesta. Siinä kuluttaja ja sijoittaja nähdään rationaalisenä, omia taloudellisia etujaan laskelmoivana toimijana. (Huttunen & Autio 2009, 254–255.)

1980-luvulta lähtien Suomea on voitu luonnehtia runsauden yhteiskunnaksi. Suuri osa kotitalouksista voi käyttää tulojaan perushyödykkeiden lisäksi muuhunkin kulutukseen. (Heinonen 2000.) Kunnollisen kuluttajan kuitenkin odotetaan pitävän huolta rahoistaan sijoittamalla ne järkevästi (Hirsto 2011, 70). *Finanssioituminen* on vahvistunut viime vuosikymmenien aikana. Myös kotitalouksien elämää sanelee yhä enemmän rahatalous. Kuluttajilta odotetaan perinteisinä pidettyjä hyveitä, kuten itsekuria, suunnitelmallisuutta ja vastuuntuntoa. Kotitalouksien odotetaan pitävän hyvää huolta raha-asioistaan, johon kuuluu vakuutus- ja sijoitusasioista huolehtiminen. (Eskelinen & Sorsa 2011, 139–140.) Sijoittamista ei nähdä enää moraalisesti tuomittavana spekulatiivisena toimintana, vaan se on osa järkevää taloudenpitoa (Hirsto 2007, 3). Nykyään kuluttajan vastuulle katsotaan tulevaisuuden taloudellisesta turvasta huolehtiminen esimerkiksi finanssiyhtiöiden tarjoamien vapaaehtoisen eläkesäästösopimusten avulla (Peura-Kapanen 2007). Kotitalouksiin kohdistuu kuitenkin keskenään ristiriitaisia odotuksia. Kuluttajan odotetaan tekevän järkeviä ja vastuullisia päätöksiä niin oman taloutensa kuin ympäristön kannalta. Toisaalta elinkeinoelämän kannalta on tärkeää, etteivät kotitaloudet ole liian pidättyväisiä kulutuksessaan. (Eskelinen & Sorsa 2011, 140–142.)

Kotitalouksien kuluttamatta jäänyt tulo katsotaan säästämiseksi. Zelizerin (1997) mukaan ihmiset merkitsevät rahoja tiettyihin tarkoituksiin. Osa voidaan merkitä säästämistä ja sijoittamista varten. Kuluttajat säästävät niin sanotusti pahan päivän varalle, velanhoitoon, kestokulutushyödykkeisiin, sekä lomaa, asuntoa ja eläkepäiviä varten (Lehtinen 2007). Vuoden 2010 kansantalouden tilinpidon mukaan kotitalouksien säästämisaste oli 4,4 prosenttia, eli melko alhainen (Tilastokeskus 2011a, 6).

Huolimatta monipuolisista sijoitusmahdollisuuksista, suomalaiset suosivat edelleen tilisäästämistä, johon kuuluvat perinteiset käteistalletukset ja määräaikaistalletukset. Säästö- ja sijoitustilien korkotaso on yleensä alhainen. Vuoden 2010 lopulla kotitalouksien rahoitusvaroista oli 75 miljardia euroa talletuksissa, 44 miljardia noteerattomissa osakkeissa ja osuuksissa, 44 miljardia vakuutusteknisissä saamisissa, 29 miljardia pörssiosakkeissa, 14 miljardia rahasto-osuuksissa ja muita rahoitusvaroja oli yhteensä 16 miljardia euroa (Tilastokeskus 2011b; 2011c). Finanssialan Keskusliiton (2011) tutkimuksen mukaan pankkitalletusten jälkeen rahastosäästäminen on tilien jälkeen seuraavaksi suosituin tapa säästää; tutkimuksen mukaan suomalaisista 19 prosenttia on rahastosäästäjiä ja 17 prosenttia osakesäästäjiä.

Kotitalouksien varallisuuden kasvettua ja sijoitustuotteiden monipuolistumisen myötä sijoittamisesta on tullut osa kuluttajien arkea. Siitä on tullut osa päivittäistä elämää myös niille, jotka eivät itse harjoita sijoittamista. Sanomalehtien, television ja muun median pörssi uutisten kautta sijoittamisesta on tullut kuluttajille tuttua toimintaa. Nykyiset sijoitustuotteet tarjoavat uusia mahdollisuuksia ja ovat tehneet sijoittamisesta helppoa. Toisaalta kääntöpuolena on epävarmuus ja vastuu niihin liittyvistä riskeistä ja seurauksista. (Hirsto 2007; 2009.) On mahdollista, että varallisuuden kartuttaminen itsessään ei ole välttämättä tärkeää, vaan kuluttaja voi tavoitella turvallisuuden tunnetta (Sunikka & Peura-Kapanen 2008, 12).

Suomalaisten kuluttajien on arvioitu tuntevan melko hyvin eri sijoitusinstrumentteja (Sunikka & Peura-Kapanen 2008, 15). Sijoitustuotteisiin perehtyminen on kuitenkin vaativaa, ja edellyttää usein että kuluttajat käyttävät sijoitusalan asiantuntijoiden

palveluita (Peura-Kapanen 2007). Suomalaiset ovat melko kokemattomia sijoittajia, ja vaikka tietoa on paljon tarjolla, on myös taidoissa vielä parannettavaa (Sunikka ja Peura-Kapanen 2008). Finanssiyhtiöiden tarjonta on kasvanut ja kuluttajalla on varaa valita monenlaista eri sijoitustuotteista. Toisaalta tuotteista ja palveluista, jotka auttavat kuluttajaa hahmottamaan ja hoitamaan varallisuuttaan kokonaisvaltaisesti, on puutetta. (Peura-Kapanen 2007.)

### **3.2 Sijoituspäätös ja vastuullisen liiketoiminnan arvioiminen**

Sijoituspäätöksiä tehdessään rationaalinen kuluttaja pyrkii mahdollisimman suuriin tuottoihin. Keskeisimmät sijoituskohteen valintaan vaikuttavat tekijät ovat tuotto, riski ja niiden tasapaino (Lewis & Mackenzie 2000, 180). Päätöksiin sijoituskohteen valinnassa vaikuttaa merkittävästi sijoittajan riskinsietokyky, saatavilla oleva informaatio, omat taidot sekä mahdollisuus asiantuntijan apuun. Myös sijoitus-horisontti, eli se miten pitkäksi aikaa rahat voidaan sijoittaa, sekä itse sijoitussumma ja kustannukset vaikuttavat päätöksiin. (Kytönen, Martikainen & Yli-Olli 1993, 19–25; Puttonen & Kivisaari 1997, 15.)

Todellisuudessa kuluttajat eivät toimi ainoastaan tuottojaan maksimoiden taloustieteen teorian mukaisesti, vaan sijoituspäätöksiin vaikuttavat myös monet muut tekijät. Sijoitusteoriat jättävät huomiotta sen, että taloudellisten arvojen lisäksi ihmisten toimintaa ohjaavat myös moraaliset arvot (Lewis & Mackenzie 2000, 180). Ihminen peilaa valintojaan suhteessa sosiaaliseen ympäristöönsä. Nykyään taloudellista menestymistä selitetäänkin yhä enemmän myös moraalilla kysymyksillä. Moraalilla tarkoitetaan käsityksiä siitä mikä on oikein ja mikä väärin, ja se ohjaa ihmisten käyttäytymistä. Etiikalla puolestaan tarkoitetaan pohdintoja moraalin luonteesta ja siitä miten ihmisen tulisi käyttäytyä. Eettisyyteen nähdään kuuluvan toisten huomioiminen. (Hjerpe 2003, 258–259; Niiniluoto 2005, 40–41.) Kulutus päätöksiin vaikuttavat moraaliset periaatteet ja huolet, jotka ovat osa kuluttajan maailmankuvaa, elämäntapaa ja arvomaailmaa (Wilska 2011, 194). Kuisma ja Temmes (2011, 304) korostavat, että sijoituspäätökset ovat arvokannanottoja.

Kuluttajat ovat olleet aktiivisia toimijoita omien etujen ajamisessa jo teollistumisen alusta asti. Vain keskeiset tavoitteet ovat vaihdelleet ajan mittaan. 1960- ja 1970-luvuilla erityisesti huoli ympäristöstä on muokannut nykykäsitystä vastuullisesta kuluttajuudesta. Ympäristöasioiden ohelle 1990-luvulle tultaessa nousi huoli kulutuksen ja tuotannon aiheuttamista taloudellisista ja sosiaalisista vaikutuksista. (Wilska 2011, 189–190.) Eettisen kuluttamisen ajatuksena on kyseenalaistaa yhä kasvavan kulutukseen perustuva nyky-yhteiskunta. Siihen liittyy ajatus kestävästä kehityksestä, jonka tarkoituksena on mahdollistaa vähintään yhtä hyvät elinolot tuleville sukupolville. (Heinonen 2004, 167.) Eettinen kuluttaja ottaa päätöksissään ja toiminnassaan huomioon taloudellisten näkökohtien lisäksi ympäristön ja sosiaaliset näkökohdat. Eettinen kuluttaja voi esimerkiksi suosia vastuullisen liiketoiminnan periaatteita noudattavia yrityksiä palveluita ja tuotteita ostaessaan. Keinona voi olla myös epäeettisesti valmistettujen tuotteiden ja epäeettisesti toimivien yritysten boikotointi (Heinonen 2004, 176–177). 1980-luvulla kuluttaja-boikottien lisääntynyt määrä kertoo kuluttajista entistä aktiivisempina toimijoina. 1990-luvulle tultaessa kuluttajien kasvanut huoli ja vastuullisen kuluttamisen laajentuminen ovat vaikuttaneet yritysten toimintatapoihin vastuullisuusasioissa. (Wilska 2011, 190.)

Markkinoita leimaa nykypäivänä finanssivetoisuus, joka tarkoittaa että yritykset nähdään ja niitä johdetaan yhä enemmän sijoituskohteina. Tämän vuoksi sijoittajat ovat yrityksille yhä merkittävämpi sidosryhmä. (Kuisma & Temmes 2011, 303.) Kuluttajilla ja sijoittajilla on tärkeä rooli liiketoiminnan kehittämisessä vastuullisempaan suuntaan, sillä he voivat vaatia tietoa yrityksen toiminnan ja tuotannon vaikutuksista ympäristöön ja yhteiskuntaan. Yritykset voivat puolestaan kilpailla kuluttajista eettisten arvojen avulla, perinteisten kilpailukeinojen kuten hinnan, laadun ja saatavuuden sijaan. Kuluttajien luottamus yrityksen toimintatapoihin on tärkeää yrityksen menestymisen kannalta. Yrityksien on usein vaikea saada menetettyä mainetta takaisin. Yritysten kannalta tärkeää olisi puuttua toimintansa epäkohtiin ennen kuin yhteiskunnan painostus vaatii sitä, mutta usein kuitenkin toimintaa ryhdytään tarkastelemaan vasta negatiivisen julkisuuden jälkeen. Globaalissa taloudessa tiedonkulku on nopeaa, jolloin tieto yritysten laiminlyönneistä saavuttaa kuluttajat ja sijoittajat nopeasti. (Könnölä & Rinne 2001, 11; 21; 82–83.)

Talouselämän etiikka ja yritysten yhteiskuntavastuu ovat suosittuja aiheita mediassa ja yhteiskunnallisessa keskustelussa (Heinonen 2004, 177; Niiniluoto 2005, 23).

Liiketoiminnan perimmäisenä tarkoituksena on tuottaa voittoa yrityksen omistajille. Nykyään taloudellisen tuloksen lisäksi yrityksen vastuulla nähdään olevan eettisten arvojen edistäminen (Kanniainen 2003, 107–108). Taloudellisen vastuun ja ympäristövastuun ohelle on noussut sosiaalisen vastuun käsite. Liiketoiminnassa tulisi ympäristöasioiden lisäksi kiinnittää huomiota tuotannossa aiheutettuihin haittoihin sekä ihmisten hyvinvointiin (Niiniluoto 2005, 31–32). Yritysmaailmassa etiikasta puhutaan usein termillä yrityksen yhteiskuntavastuu, ja myös englanninkielistä vastinetta Corporate Social Responsibility eli CSR käytetään Suomessakin yleisesti. (Aaltonen & Junkkari 2003, 11.)

Lyhyellä aikavälillä eettisten kysymysten huomiotta jättäminen voi tuoda taloudellista voittoa, mutta pidemmällä aikavälillä se hankaloittaa yrityksen toimintaa. Yritysten keskinäiset liikesuhteet ja asiakassuhteet perustuvat pitkälti luottamukseen, jolloin epäeettisesti toimiva yritys voi vaikeuttaa omaa kaupankäyntiään. (Aaltonen ja Junkkari 2003, 35; Niiniluoto 2005, 53–59.) Epäeettisesti toimiva yritys herättää myös sijoittajissa epäluottamusta (Aaltonen & Junkkari 2003, 29–30; 52–53) ja rahoituksen saaminen voi vaikeutua (Sandberg 2008, 149). Yritykset voivat huolehtia vastuullisuudestaan usealla eri tavalla. Myös itse tuote tai tuotantotapa voi olla eettinen. (Könnölä & Rinne 2001, 9; 12–13.)

Yritys voi toimia sekä taloudellisesti että eettisesti, mutta on vaikea osoittaa, miten vastuullisuutta voidaan mitata esimerkiksi yrityksen pörssiarvosta. Mittaaminen on vaikeaa senkin takia, että vastuullisen toiminnan tulisi sisältyä kaikkeen yrityksen ja sen henkilöstön toimintaan. (Könnölä & Rinne 2001, 15; 105.) Useissa yrityksissä laaditaan ohjeita siitä, miten vastuullisuus otetaan huomioon liiketoiminnassa. Myös eettiset auditoinnit eli tarkastelut, jotka usein toteutetaan ulkopuolisen asiantuntijatähon avulla, ovat yleistymässä. Yhteiskuntavastuusta on olemassa useita erilaisia ohjeita, sopimuksia, suosituksia ja standardeja. (Könnölä & Rinne 2001, 68–70; 95–96) Ohjeita ovat muun muassa YK:n Global Compactin (United Nations Global Compact 2012) ja OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille (OECD 2012)

sekä kansainvälisen työjärjestö ILO:n ohjeistukset (ILO 2013). Standardeja puolestaan ovat sosiaalisen vastuun standardit AA1000 (AccountAbility 2012) ja SA8000 (Social Accountability 8000 2012) sekä ISO 14000 ympäristöasioiden sarja (Ympäristöasioiden hallinta 2012). Ohjeistuksien noudattaminen perustuu vapaaehtoisuuteen. Viime kädessä kuitenkin lainsäädäntö määrittää mitä pelisääntöjä yritysten tulee toiminnassaan noudattaa (Niiniluoto 2005, 35).

Sosiaalisen vastuun korostaminen sijoittamisessa on merkinnyt kasvavia vaatimuksia yrityksille, kuten vaatimuksina tarkemmasta raportoinnista (McLachlan & Gardner 2004, 11). Aaltonen ja Junkkari (2003, 194) arvioivat että tulevaisuudessa yritysten vuosikertomuksiin tullaan yhä useammin liittämään eettinen tilinpäätös tai eettinen tase, mikäli sijoittajat kiinnostuvat näistä asioista enemmän. Tämän lisäksi he pitävät todennäköisenä vastuullisesta yhteiskuntapolitiikasta kertovien standardien ja sertifikaattien käyttöä laajemmin, joita esimerkiksi ympäristö- ja laaduntarkkailussa jo käytetään. Keskeisiä tutkittavia asioita ovat lapsityövoiman käyttö, kokoontumisvapaus, työntekijöiden järjestäytymisvapaus, rotuun, sukupuoleen, mielipiteeseen tai ikään perustuva syrjintä, oikeus tarvittavaan toimeentuloon, työturvallisuus ja terveys, sekä pakkotyö ja orjuus. Kansainvälisille yrityksille eettisiä ongelmia aiheuttaa lahjusongelman lisäksi erityisesti lapsityövoiman käyttö tietyissä maissa. Myös turvallisuus- ja ympäristökysymykset ovat yritysetiikan keskeisiä kysymyksiä. (Aaltonen & Junkkari 2003, 197–209.)

### **3.3 Liiketoiminnan auditoinnit ja kestävän kehityksen indeksit**

Vastuullisen liiketoiminnan ja eettisen sijoittamisen suosion myötä on perustettu yrityksiä ja erilaisia organisaatioita arvioimaan yrityksen toimintaa. Myös yritykset itse tarvitsevat tietoa eettisten investointiensä kannattavuudesta liiketoiminnan parantamiseksi. Eettinen auditointi antaa sijoittajille tietoa muun muassa yrityksen liikeideasta, rehellisyydestä, ympäristötietoisuudesta, henkilöstöpolitiikasta sekä yhteiskunnallisesta ja sosiaalisesta vastuusta. Auditoinnilla pyritään arvioimaan miten yritys vastaa ulkoisten sidosryhmien vaatimuksiin. (Aaltonen & Junkkari 2003, 191–194; Könnölä & Rinne 2001, 18; 60–62.) Auditointeja voivat laatia yrityksen ulkopuoliset tahot. Könnölän ja Rinteen mukaan (2001, 96) eettisiä auditointeja

tekevät yritykset voidaan jakaa kahteen eri tyyppiin; niihin, jotka arvioivat eettisyyttä yrityksen toiminnassa sekä niihin, jotka arvioivat vastuullisuutta strategisena liiketoimintana. Lähestymistapojen erot ovat kavenneet, mutta esittelen ne erikseen selkeyden vuoksi.

Eettisiä arviointeja laativien yritysten asiakkaista suuri osa on rahastoyhtiöitä, jotka haluavat erotella taloudellisesti menestyvät yritykset muiden joukosta sekä tarvitsevat tietoa yritysten toiminnan vastuullisuudesta. Arvioijat käyttävät erilaisia kriteerilistoja ja tarkastelevat ympäristöstandardeja. Arviointien avulla sijoittajat voivat sulkea pois sijoituskohteidensa joukosta epäeettisesti toimivat yritykset tai vaatia muutosta yritysten toimintatapoihin. Yksityisten yritysten lisäksi eettisiä arviointeja tekevät järjestöt, lehdet ja eettisten rahastojen salkunhoitajat. (Könnölä & Rinne 2001, 96–99.)

Eettisen arvioinnin lisäksi Könnölä ja Rinne (2001, 96; 99–102) erottavat vastuullisen liiketoiminnan tutkimisessa strategisen arvioinnin. Tarkastelussa painotetaan eettisyyden merkitystä pitkän aikavälin taloudelliselle kannattavuudelle. Arvioinneissa voidaan laatia toimialakohtaisia skenaarioita, joihin käytetään toimialakohtaisia kriteerejä. Kriteerien avulla kartoitetaan vastuullisen toiminnan mahdollisuuksia ja riskejä. Usein tarkastelujen kohteena ovat ympäristöasiat. Sijoitustoiminnassa strategista arviointia voidaan hyödyntää valitsemalla niin sanotut positiiviset kriteerit, joiden avulla valikoidaan menestyvien yritysten joukosta vastuullisesti toimivat yritykset. Kestävän kehityksen arviointi toimialana on ollut viime aikoina kovassa nousussa. (Könnölä & Rinne 2001, 99–100.) Yksi esimerkki arviointeja tekevästä tahosta on SAM Sustainability Group (SAM sustainability investing 2012). Se arvioi Dow Jones Sustainability Group Indexiin pyrkivät yritykset.

Pörssi-indeksien avulla sijoittaja voi seurata indeksiin valittujen osakkeiden kokonaishinnan muutosta. Indekseihin valittavat yritykset tutkitaan yleensä kerran vuodessa, jolloin osa yrityksistä putoaa ja tilalle tulee uusia. Selvitystyön yritysten vastuullisuudesta tekevät usein ulkopuoliset tutkimus- ja konsulttiyhtiöt. Tietoja hankitaan kyselyiden avulla, tarkastelemalla yritysten laatimia vastuullisuusraportteja, muita kirjallisia raportteja sekä verkkosivuja. Myös muita

keinoja kuten yritysvierailuja voidaan hyödyntää. (Dow Jones Sustainability Indexes 2012a; SAM Corporate Sustainability Assessment 2012.)

Selvitysten tarkoituksena on antaa tietoa siitä millä tavoin yritys huolehtii vastuullisuudestaan, millä keinoin tavoitteita on saavutettu, ja miten yritys raportoi vastuullisuudesta. Selvityksiin liittyy myös toimialan riskien ja mahdollisuuksien kartoittaminen. Usein eri yrityksiin lähetettävät kyselyt poikkeavat toisistaan, jolloin yritysten välinen vertailu voi olla vaikeaa. Yrityksille puolestaan raportointi saattaa olla työlästä (Könnölä & Rinne 2001, 62), mutta tarpeellista mikäli yritys haluaa osoittaa kantavansa yhteiskuntavastuuta ja haluaa päästä mukaan indeksiin.

Indeksiin pääsemisen hyötynä on, että sidosryhmät ymmärtävät yrityksen luotettavuuden taloudellisissa, sosiaalisissa ja ympäristöasioissa. Maine luotettavuudesta voi helpottaa myös rahoituksen saamista. Indeksiin pääseminen voi nostaa yrityksen pörssikurssia. (GES Global Ethical Standard 2012; SAM Corporate Sustainability Assessment 2012; Sustainalytics Global Platform 2012.) Huomion arvoista on, että yrityksen tulee olla markkina-arvoltaan riittävän suuri päästäkseen indeksiin. Markkina-arvoltaan pienemmille yrityksille indekseihin pääseminen voi olla mahdotonta, vaikka ne muuten täyttäisivät indekseihin vaaditut kriteerit. Tämä johtuu siitä, että kestävän kehityksen indeksit perustuvat usein laajempaan pörssi-indeksiin, johon valinta pohjautuu ja joka toimii vertailuindeksinä.

Kestävän kehityksen indekseistä tunnetuin lienee Yhdysvaltalainen Dow Jones Sustainability -indeksiperhe. Sen maailmanlaajuinen DJSI World -indeksi perustettiin vuonna 1999, ollen ensimmäinen kestävän kehityksen indeksi. Yritykset indeksiin valitsee sveitsiläinen SAM Group ja vertailuindeksinä käytetään S&P Dow Jones-indeksejä. Kaudelle 2012–2013 arvioitiin 2500 yritystä, joiden joukosta valittiin 340 vastuullisuuskriteerit parhaiten täyttänyttä yritystä DJSI World -indeksiin. Valinnassa painottuvat taloudellisten kriteerien lisäksi sosiaaliset ja ympäristökriteerit. (Dow Jones Sustainability Indexes 2012b.)

Dow Jones indeksien lisäksi laajalti tunnettu indeksiperhe on FTSE4Good Iso-Britanniasta. Vuonna 2001 perustetun indeksin taustalla ovat Lontoon pörssi ja



Financial Times -lehti. FTSE4Good-indekseihin yrityksiä arvioidaan viidellä eri osa-alueella, joita ovat ympäristövastuu, ilmastomuutoksen hillintä, ihmisoikeuksien huomioiminen, lahjonnan vastustaminen sekä huolehtiminen hyvistä työolosuhteista hankintaketjussa. (FTSE Group 2011.)

Eettisissä auditoinneissa tunnettu yhdysvaltalainen asiantuntijataho on Kinder, Lydenberg, Domini & Co. eli KLD. Sen palveluksia ostavat pääasiassa rahastoyhtiöt, jotka tarvitsevat tietoa yritysten vastuullisuudesta. Vuonna 1990 perustettu Domini Social Index pitää sisällään 400 vastuullisuuskriteerit läpäissyttä yritystä, ja se on painotettu yhdenmukaiseksi Standard & Poors 500 -indeksin kanssa. (Domini Social Investments 2011.) Mainitsemisen arvoinen tunnettu indeksi on kanadalainen Jantzi Social Index (Jantzi Social Index 2011). Suomalaisia kestävän kehityksen yrityksiä on listattu OMX GES Sustainability Finland -indeksiin (OMX GES Indexes 2012).

### **3.4 Kestävän kehityksen rahastot**

Ensimmäiset sijoitusyhtiöt perustettiin Suomessa vuonna 1984 ja ensimmäiset sijoitusrahastot rekisteröitiin vuonna 1987 (Kytönen, Martikainen & Yli-Olli 1993, 5). Sijoitusrahastotoiminta kasvoi kuitenkin vasta 1990-luvulla koetun laman jälkeen (Puttonen & Repo 2003, 6).

Sijoitusrahasto on osakkeista ja muista arvopapeista koostuva rahasto. Sen pääoma vaihtelee rahasto-osuuksien ostopien ja myyntien mukaan. Osuuden arvo lasketaan jakamalla rahaston arvo osuuksien lukumäärällä, jolloin osuudet ovat keskenään samanarvoisia. Rahaston omistavat siihen sijoittaneet yksityiset henkilöt ja yhteisöt. Rahaston sijoitustoiminnasta ja hallinnoinnista vastaa rahastoyhtiö, joka edustaa rahasto-osuuden omistajia ja käyttää rahaston omaisuuteen kuuluvia oikeuksia. Rahastoyhtiö perii sijoittajilta hallinnointi- ja kaupankäyntipalkkioita. (Sijoitusrahastolaki 48/1999.) Rahastoja voidaan luokitella niiden sijoituspolitiikan mukaan. Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti osakkeisiin, korkorahastot velkakirjoihin ja yhdistelmärahastojen salkunhoitajat sijoittavat varat korko- ja osakesijoituksiin. Indeksirahastojen salkunhoitajien tavoitteena on seurata ennalta määritettyä indeksiä.

Eettisiin rahastoihin kuuluu osake-, korko- ja yhdistelmärahastoja. Rahastot voivat sijoittaa ennalta sovitusti vain kestävän kehityksen indeksien yrityksiin. Usein eettisiksi rahastoiksi mielletään myös teemarahastot, jotka keskittyvät nimensä mukaisesti yhteen tiettyyn teemaan, kuten esimerkiksi ympäristöteknologiaan. Eettisen sijoittajan on hyvä ottaa huomioon, että kaikki teemarahastot eivät kuitenkaan ole eettisiä. Esimerkiksi ilmastorahastojen ensisijaisena tarkoituksena on hyötyä vaihtoehtoisten energiamuotojen kehittämisestä. Teemarahastojen kohdalla ei välttämättä sovelleta vastuullisuuskriteereitä, jonka vuoksi eettisen sijoittajan on hyvä tutustua rahaston sijoituspolitiikkaan huolellisesti. (Keski-Oja 2011, 18–19; Terhemaa 2001.)

Sijoittajalle rahastosijoittamisen etuna on salkunhoitajan asiantuntijuus, jolloin rahasto-osuuksien omistajan ei tarvitse välttämättä seurata markkinoita päivittäin. Sijoitusrahastoissa omistukset ovat hajautettu, mikä vähentää riskin määrää. Rahastot tarjoavat sijoittajalle monipuolisia sijoitusvaihtoehtoja. Piensijoittajalle rahastot mahdollistavat välillisesti omistukset, jotka muutoin voivat olla piensijoittajan ulottumattomilla, esimerkiksi vaadittujen vähimmäissijoitussummien vuoksi, tai ovat muutoin vieraita. Etuna on myös se, että rahastoyhtiöt voivat suojautua kansainvälisissä kaupoissa paremmin valuuttariskeiltä. Rahastot myös säästävät usein kaupankäyntikuluissa. Rahasto-osuuksien lunastaminen on sijoittajalle melko vaivatonta ja rahastoyhtiöt ovat velvollisia lunastamaan osuudet kurssin mukaisesti. Rahastot voivat käyttää äänivaltaa omistamissaan yrityksissä, joten rahasto-osuuksien omistajilla on mahdollisuus vaikuttaa tätä kautta.

Sijoitusrahastoja markkinoidaan kuluttajille helppoina ja vaivattomina. Kuluttajille esitetään rahan vaativan huolellista hoitamista sen arvon säilyttämiseksi, mitä ammattimaiset sijoituspalvelut tarjoavat. Markkinoinnissa käytetään uhkakuvana rahan käyttöä kulutukseen tai sen arvon vähenemistä inflaation vuoksi. (Hirsto 2009, 75.) Sunikan ja Peura-Kapasen (2008) kotimaisen tutkimuksen mukaan kuluttajat pitävätkin rahastojen hyvinä puolina vaivattomuutta sekä turvallisuutta. Toisaalta mielipiteet kuluttajien kesken jakautuvat selkeästi. Osa kuluttajista pitää rahastoja kalliina, pienituottoisina, vaikeaselkoisina ja niihin arvioidaan liittyvän

epävarmuutta. Kuluttajat kokevat, että sijoitustuotteiden kustannuksien selvittäminen jää usein henkilökohtaisessa sijoitusneuvonnassa taka-alalle (Järvinen & Lehtinen 2008, 25).

Piensijoittajan vaikutusmahdollisuudet sijoitusrahastoon valittujen omistusten suhteen ovat rajatut, ja käytännössä rahastosijoittaja hyväksyy tuotteen sellaisena kuin se on (Schlegelmilch 1997, 49). Rahastosijoittaja kohtaa haasteita arvioidessaan miten itse rahasto toimii, mitä sijoituskriteerejä se noudattaa ja miten eettiset kriteerit ja taloudelliset tuotot kohtaavat (Watson 2011, 104). Rahastoyhtiöiden tulisi selvittää huolellisesti mitä perusteita ne käyttävät sijoituskohteiden valitsemisessa ja karsimisessa, sekä miten rahastoa hallinnoidaan ja johdetaan. Tällöin piensijoittajan on mahdollista perehtyä paremmin siihen mihin on sijoittamassa. (Schwartz 2003, 208; Watson 2011, 105.)

## 4 Eettinen sijoittaminen

### 4.1 Eettisen sijoittamisen pitkät perinteet

Uskonnollisilla liikkeillä ja kirkkoilla on pitkät perinteet vastuullisessa liiketoiminnassa ja sijoittamisessa. Ensimmäisiä kirjoitettuja sääntöjä lienee juutalaisten doktriinit. Doktriinien mukaan he eivät voi olla mukana liiketoimissa, jotka rikkovat eettisiä, moraalisia tai uskonnollisia sääntöjä, tai niinkään omistaa yritystä, joka rikkoo näitä sääntöjä. 1600-luvulla Englannissa perustetun ja sieltä nopeasti Yhdysvaltoihin levinneen kveekariliikkeen jäsenet puolestaan kieltäytyivät tekemästä kauppaa sotavarustelulla, orjakaupalla, uhkapelillä, tupakalla tai alkoholilla voittonsa tekevien yritysten kanssa. (Schwartz 2003, 196.) Kveekarit korostivat vaatimatonta ja käytännöllistä kulutusta (Heinonen 2004, 170–171). Aaltosen ja Junkkarin (2003, 187) mukaan eettinen sijoittaminen alkoi 1900-luvulla Yhdysvalloissa, kun metodistikirkot ryhtyivät kartoittamaan sijoitusvaroilleen sopivia aloja ja karsimaan sopimattomia pois.

1960-luvulla erilaiset alakulttuurit, kuten hippiliike ja punk-liike alkoivat vastustamaan kulutukselle perustuvan yhteiskunnan mielekkyyttä. Kuluttaja-aktivismi lisääntyi ja uutena vaikuttamismenetelmänä järjestettiin boikottikampanjoita yrityksiä vastaan. 1970-luvulla korostui erityisesti huoli kulutuksen ympäristövaikutuksista. (Heinonen 2004, 174–180.) Myös vastuullinen sijoittaminen sai vauhtia 1960- ja 1970-lukujen yhteiskunnallisesta liikehdinnästä. Eettisesti valveutuneet sijoittajat karsivat pois tällöin sijoitussalkuistaan Vietnamin sotaa tukevien yritysten ja Etelä-Afrikan kanssa kauppaa käyvien yritysten osakkeita. (Aaltonen & Junkkari 2003, 187; Domini 2001, 31–37.)

Rahastoihin sijoitettujen varojen ohjautumista eettisesti toimiviin yrityksiin oli kuitenkin vaikea valvoa. Vuonna 1971 metodistit perustivat Pax World Fund -rahaston, joka ei tehnyt kauppaa ase-, alkoholi- ja uhkapeliteollisuuden yritysten kanssa (Schwartz 2003, 196). Ensimmäinen eettinen sijoitusrahasto Ruotsissa perustettiin vuonna 1965 (Kuisma & Temmes 2011, 319) ja Iso-Britanniassa vuonna 1984 (Lewis & Mackenzie 2000, 180). Eettiset rahastot laativat kriteerejä, joiden mukaan

arvioitiin sijoituskohteiden eettisyyttä, ja eettisyyden varmistamiseksi palkattiin tarkastajia tutkimaan yrityksiä (Aaltonen & Junkkari 2003, 187). Ensimmäinen eettinen rahasto Suomessa, Gyllenbergin ympäristörahasto, tuli markkinoille vuonna 1998 (Kuisma 2001, 12).

1980-luvulla eettisen sijoittamisen suosioon vaikuttaneita tekijöitä olivat sijoittajien huoli ympäristöstä, työvoiman sortamisesta ja hyväksikäytöstä, puutteellisesta tuoteturvallisuudesta ja tupakan vaaroista (Schwartz 2003, 196). Myös länsimaissa tapahtuneella julkisten yritysten yksityistämällä on ollut vaikutusta, sillä julkisen vallan valvonnan vähentyessä on yritysten toiminnan valvominen siirtynyt osittain kansalaisille. Globalisaation myötä monikansallisten yhtiöiden vallan nähdään kasvaneen, jolloin myös ihmisten vaatimukset yritysten eettisistä velvoitteista ovat lisääntyneet. Informaation lisääntyessä yhteiskunnassa on ihmisten tietoisuus eettisistä asioista kasvanut. Tähän ovat vaikuttaneet erityisesti julkisuudessa olleet yritysskandaalit. (Sandberg 2008, 3–4.)

Eettisen sijoittamisen kasvua voidaan selittää rahastoyhtiöiden eettisten rahastojen tarjonnan kasvulla (Kuisma 2001, 12). Myös tieto siitä, että eettiset rahastot tuottavat voittoa kuten tavalliset rahastot, niiden markkinoinnin lisääntyminen ja suurempi näkyvyys tiedotusvälineissä sekä kestävä kehityksen indeksien kehitys ovat vaikuttaneet eettisen rahastosijoittamisen kasvuun (Schwartz 2003, 196).

Lainsäädännöllä ja institutionaalisten sijoittajien omilla sääntömääräyksillä vastuullisesta sijoittamisesta on suuri merkitys vastuullisen sijoittamisen kasvuun (Schwartz 2003, 196). Esimerkiksi Kirkon keskusrahasto noudattaa YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteita (UN PRI 2012) sekä kirkkohallitus on laatinut omat ohjeet vastuullisesta sijoittamisesta (Kirkko sijoittajana 2012). Vastuullisesti sijoitetuista varoista suurin osa onkin institutionaalisten sijoittajien varoja. Euroopan vastuullisen sijoittamisen foorumin Eurosifin arvion mukaan eettisiä sijoituksia oli vuoden 2009 lopulla Euroopassa yhteensä noin 5 biljoonaa euroa, joista 66 prosenttia oli institutionaalisten sijoittajien varoja (European SRI Study 2010, 7). Institutionaaliin sijoittajiin kuuluu esimerkiksi eläke- ja vakuutusyhtiöitä, jolloin myös yhä useammat ihmiset ovat epäsuorasti osallisina vastuulliseen sijoittamiseen.

Vastuullisessa sijoittamisessa korostetaan usein institutionaalisten sijoittajien roolia, mutta kuluttajien ja piensijoittajien ansioksi voidaan katsoa eettisten kysymyksien esiin nostamisen (Sandberg 2008, 8).

## **4.2 Eettinen sijoittaja hakee hyvää mieltä**

Vastuullisesta sijoittamisesta ja siitä kuka on eettinen sijoittaja, on olemassa useita erilaisia määritelmiä. Yhteistä on kuitenkin se, että eettisessä sijoittamisessa korostuu taloudellisten tuottojen ohella eettiset arvot. Sijoittajilla on omat valintaperusteensa ja he painottavat eri tekijöitä päätöksissään. (Dunfee 2003, 248–249; McLachlan & Gardner 2004, 11–12.)

Sijoittamisessa oman leimansa eettisyys-keskusteluun tuo jo sijoittamisen luonne tuottoa tavoittelevana toimintana, jossa oman taloudellisen edun tavoittelu on aina läsnä. Suurin osa tämän tutkimuksen aineiston keskustelijoista suhtautui myönteisesti ja asiallisesti eettiseen sijoittamiseen ja siitä keskustelemiseen. Useat keskustelijat uskoivat voivansa vaikuttaa ottamalla huomioon sijoitustoiminnassaan eettiset näkökohdat. Osa niistä keskustelijoista, jotka eivät kertomansa mukaan sijoittaneet eettisesti, pitivät kuitenkin hyvänä asiana jo sitä, että eettisestä sijoittamisesta keskustellaan. Vaikka kirjoittajat mielsivät eettisen sijoittamisen osittain eri tavoin, löytyi keskusteluista myös paljon yhteistä.

Schuethin (2003, 190) mukaan eettisiä sijoittajia on kahdentyyppisiä. Osa sijoittajista haluaa noudattaa sijoituksissaan omia henkilökohtaisia arvojaan ja hakevat hyvän olon tunnetta valitsemalla eettisiä sijoituskohteita. Tutkimusaineistostani tämä tuli vahvasti esille. Vaikka eettisen sijoittamisen tavoitteista ja menetelmistä keskustelijat eivät olleet aina samaa mieltä, he painottivat eettisen sijoittamisen tuottavan hyvää mieltä. Hyvän mielen saaminen vaikuttikin kirjoitusten perusteella olevan vahva motiivi sijoittaa eettisesti. Keskustelijoiden joukossa moni sijoittaja oli sitä mieltä, että eettisen sijoittamisen avulla tarjotaan vastuullisesti toimiville yrityksille edullisempaa rahoitusta. Tämä voidaan tehdä tinkimättä taloudellisista tuotoista, ja palkkiona sijoittaja itse saa hyvän mielen, kuten tämä keskustelija pohtii:

Miksi eettisyys -- minkä hyvänsä etiikan lajin mukaisesti -- ei voisi olla eräs päätöksenteon kriteeri muiden joukossa? Nimenomaan kommunismissa on ollut tapana kertoa, mitä muiden kuuluu tehdä ja ajatella...

Ovathan ihmiset valmiit kantamaan kustannuksia esimerkiksi siitä, että heidän ei tarvitse uida pahalle haisevassa vedessä. Miksi he eivät voisi tarjota tavallista halvempaa rahoitusta yritykselle, joka tuottaa heille materiaalia lisäksi jotain aineetontaakin hyvää -- vaikkapa hyvän mielen?

(Keskustelija 126)

Eettisen kuluttamisen ajatellaan olevan yhteydessä hyvän elämän tavoitteeseen (Heinonen 2004, 167). Eettisen sijoittamisen alalla pitkään toimineen Dominin (2001, 15–16) mukaan johdonmukaisuus eettisessä sijoittamisessa voi olla hyvin haastavaa, mutta toisaalta se on hänen mukaansa palkitsevaa ja tuottaa hyvän olon tunnetta, jos tuntee tehneensä voitavansa. Yksi eettisesti sijoittava keskustelija korosti, että tärkeintä on yrittää tehdä parhaansa. Kun on nähty vaivaa asian eteen, saa mielenrauhaa:

-- Kaikkien yhtiöiden ympäristöhaitoista emme voi aina tietää. Voimme säilyttää kuitenkin puhtaan omantunnon siten, että saadessamme tietoa epäeettisestä toiminnasta, luovumme kaikin keinoin tukemasta kyseistä yhtiö. -- (Keskustelija 395)

Toisen sijoittajaryhmän muodostavat ne, jotka ajattelevat taloudellisesta näkökulmasta sitä, mitä hyvää heidän sijoittamallaan rahalla voidaan yhteiskunnassa saada aikaiseksi (Schueth 2003, 190). Tämä puolestaan ei juurikaan näkynyt keräämässäni aineistossa. Keskustelijoiden joukosta löytyi kuitenkin kiinnostusta vaihtoehtoista energiaa tuottavia yrityksiä kohtaan. Tämä keskustelija suosittelee erästä ilmastorahastoa muille keskustelijoille:

-- Viimeaikoina kehitys ollut positiivista-etenkin sen jälkeen, kun ilmasto-asia ollut voimakkaammin tapetilla.

Ilmastorahastot ovat tulevaisuuden megatrendi-näin uskon. Eli mielestäni ko.rahastoon kannattaa sijoittaa!paitsi hyvän mielen lisäksi uskoisin rahastosta saavan hyvän tuoton! (Keskustelija 75)

Pääasiassa ilmastorahastoihin sijoittavat keskustelijat halusivat kuitenkin ennen kaikkea hyötyä taloudellisesti uudesta teknologiasta. Osa sijoittajista valitseekin eettisiä sijoituskohteita, sillä he uskovat saavansa niistä tavallisia sijoituskohteita paremmat tuotot (Dunfee 2003, 249).

Eettinen sijoittaja voi olla myös aktivisti, joka luottaa siihen että oma esimerkki innostaa muita ja että sijoittajien yhteistyöllä yritykset saadaan toimimaan vastuullisemmin (Dunfee 2003, 249). Eettiset sijoittajat uskovat voivansa vaikuttaa yritysten toimintatapoihin (Lewis 2001). Aineistoni keskustelijat eivät kuitenkaan pohtineet olevansa esimerkkejä muille, vaikka keskusteluissa korostui, että jokainen voi pyrkiä vaikuttamaan valinnoillaan. Moni keskustelija pohti eettistä sijoittamista ensisijaisesti omasta näkökulmastaan. Eettisen sijoittamisen tavoitteiden nähtiin kuitenkin toteutuvan sitä paremmin, mitä useampi ottaa vastuunäkökohdat sijoitustoiminnassaan. Eettisessä sijoittamisessa painottuu myös sen luonne kollektiivisena toimintana. Eettisille sijoittajille on tärkeää tunne siitä, että on osa suurempaa ryhmää ja liikettä, joka voi saada aikaan muutosta. (Sandberg 2008, 273.)

Eettisten sijoittajien kohdalla demografisten tekijöiden tutkiminen on jäänyt vähäiselle tarkastelulle. Iso-Britanniassa tehdyn kyselytutkimukseen vastanneista eettisistä sijoittajista suurin osa oli keski-ikäisiä, jotka osallistuvat aktiivisesti yhteiskunnan toimintaan. Heille eettinen sijoittaminen oli luonnollinen tapa, joka sopii muuhun elämän tyyliin. (Lewis & Mackenzie 2000.) Sanomalehti Etelä-Saimaan haastattelussa professori Vesa Puttonen arvioi, että nykyään erityisesti nuoret naiset pohtivat sijoituskohteen eettisyyttä. Hänen mukaansa nuorten naisten sijoitussummat eivät ole vielä suuria, mutta myöhemmin tulojen kasvaessa myös heidän sijoituksensakin kasvavat. (Taipale 2009.)

### **4.3 Eettisen sijoittamisen menetelmät**

Seuraavaksi tarkastelen millaisia menetelmiä sijoittajat käyttävät sijoittaessaan eettisesti. Keskusteluissa pohdittiin eettistä sijoittamista pääasiassa suoran osake-sijoittamisen ja rahastosijoittamisen kannalta. Eettisen sijoitusportfolion laatimisessa



lähdetään yleensä liikkeelle samoin kuin muitakin sijoituksia tehdessä, eli arvioimalla kiinnostavien yritysten taloudellisia tunnuslukuja. Tämän jälkeen eettinen sijoittaja erottelee menestyvien sijoituskohteiden joukosta omien eettisten kriteeriensä mukaan hyväksyttävät sijoituskohteet. (Benson, Brailsford & Humphrey 2006, 337–338.) Negatiivinen ja positiivinen arvottaminen ovat keinoina käytetyimpiä (McLachlan & Gardner 2004, 13; Smith 1996).

Koska rahastosäästäminen on suoran osakesijoittamisen ohella suosittu sijoitusmuoto, esittelen samalla minkälaisia kriteerejä salkunhoitajat käyttävät valitessaan rahastoihin vastuullisesti toimivia yrityksiä. Heidän käyttämänsä menetelmät poikkeavat piensijoittajan käytössä olevista keinoista. Eettisestä rahastosijoittamisesta kiinnostuneen piensijoittajan on tärkeää tietää millaisia valintaperusteita ja menetelmiä rahastojen salkunhoitajat käyttävät.

### **Negatiiviset ja positiiviset kriteerit**

Perinteisesti eettisestä sijoittamisesta puhuttaessa on viitattu tiettyjen alojen, kuten esimerkiksi ase-, tupakka-, alkoholi-, uhkapeli- tai pornoteollisuuden yhtiöiden osakkeiden boikotoimiseen (Watson 2011, 102). Keskeistä on, että karsiminen tapahtuu eettisten syiden vuoksi eikä pelkästään taloudellisin perustein (Lewis & Mackenzie 2000, 179). Negatiivisten kriteerien käyttämisen taustalla on ajatus siitä, että epäeettistä toimintaa ei pidä tukea rahoittamalla sitä. Sijoittaja voi välttää joko tiettyjä yrityksiä tai kokonaisia toimialoja. Poissulkevaa sijoitusstrategiaa kutsutaan myös negatiiviseksi arvottamiseksi, negatiiviseksi seulomiseksi, negatiivisten kriteerien käyttämiseksi tai välttämiseksi.

Negatiivisessa arvottamisessa korostuu tarpeettoman haitan välttäminen yksilölle, huomioiden terveyteen ja turvallisuuteen liittyviä asioita. Usein rajanveto siitä mikä on haitallista, ei ole yksiselitteistä. Myös yksilöllä nähdään olevan vastuu valinnastaan haitallistenkin tuotteiden kohdalla. Negatiivisten kriteerien käyttäminen edellyttää sijoitusyhtiöiden kohdalla vahvaa tieteellistä näyttöä haitallisuudesta. (Schwartz 2003, 202–205.) Sandberg (2008, 29) arvioi negatiivisen arvottamisen olevan yhä keskeinen osa vastuullista sijoittamista, sillä menetelmänä se on paljon

käytetty. Sijoituskohteiden valinnassa myös tutkimusaineistoni eettiset sijoittajat käyttävät keskusteluiden perusteella menetelmänä pääosin negatiivista arvottamista.

Suomalaiset kuluttajat kokevat sijoittamisen haastavaksi, sillä tietoa täytyy hankkia paljon ja sijoituspäätöksen tekemisessä täytyy huomioida paljon erilaisia asioita. Ammattimaisiin sijoittajiin verrattuna heiltä puuttuu sijoittamiseen liittyvät rutiinit. (Järvinen & Lehtinen 2008, 32.) Moni keskustelija koki eettisen sijoittamisen menetelmät vaativiksi ja vaikeiksikin. Tämän vuoksi useimmat olivat sitä mieltä, että tärkeintä ja riittävää on yrittää parhaansa. Toisaalta osalla keskustelijoista oli hyvinkin tarkkoja ohjeita siitä miten noudattaa eettistä strategiaa sijoituksissa. Osa sijoitti esimerkiksi tietyn indeksin mukaan rajaten siitä pois ne sijoituskohteet, joiden eettisyydestä ei voitu olla varmoja:

-- Indeksivalinnan jälkeen lisäät sitten sen eettisen mielipiteesi siihen tutkimalla sitä indeksiin kuuluvien yritysten listaa. Nyt tarkoituksena ei ole miettiä talousasioita vaan raakata sieltä pois ne yritykset jotka sinun mielestäsi ovat "pahoja" sillä sinun eettisyysmittarillasi. Eli mitkä asiat ikinä ovatkaan tärkeitä juuri sinulle niin käytä niitä jakaessasi niitä listan yrityksiä vuohiin ja lampaisiin. Peukalosääntönä voi vaikka poistaa sieltä sen "pahimman 1/3". Sen jälkeen ostat sitten sen indeksin painotusten mukaisesti niiden jäljellejääneiden yritysten osakkeita sillä pääomalla. Lopputuloksena on salkku, jossa on sekä taloudelliselta kannalta vielä hyvä hajautus , mutta joka ei sisällä yrityksiä joita jostain syystä pidät arveluttavina. (Keskustelija 29)

Sijoittajat ostavat osakkeita ja muita arvopapereita toisilta sijoittajilta arvopaperimarkkinoilta. Tämän vuoksi yksittäisen sijoittajan vaikutus yrityksen toimiin osakkeita myymällä tai ostamalla ei ole kovin suoraa ja välitöntä. Epäeettisten osakkeiden myymisen vaikutukset jäävät usein lyhytaikaisiksi, sillä tuottaville osakkeille löytyy aina kysyntää sijoittajien keskuudesta ja osakkeet vaihtavat omistajaa nopeastikin. Yritysten johto kuitenkin seuraa tarkasti sitä, mitä yrityksen ympärillä tapahtuu. Johdon toimenpiteet voivat olla nopeatkin, etenkin jos yrityksen osakkeiden hinnassa ja tarjonnassa tapahtuu paljon muutoksia. (Sandberg 2008, 148; 153–156; 213.)

Keskusteluissa eettisen sijoittamisen menetelmistä tuli vahvasti esille epäeettisenä pidettyjen osakkeiden myyminen. Mikäli eettinen sijoittaja jo omisti yrityksen osakkeita, ja havaitsi sijoituskohteen toiminnan epäeettiseksi, oli yleistä että sijoittaja myi omistuksensa pois. Epäeettisen toiminnan tuli kuitenkin olla selvästi huomattavaa. Useiden keskustelijoiden mielestä pienet eettiset rikkomukset eivät vielä edellyttäneet myymistä. Mikäli epäeettiseksi havaittujen omistusten myymisen katsottiin tuottavan isot taloudelliset tappiot sijoittajalle, arvioivat keskustelijat että joskus on parempi pitää omistukset ja myydä ne myöhemmin. Yrityksille haluttiin pienissä eettisissä rikkomuksissa antaa mahdollisuus korjata virheet.

Suorassa osakesijoittamisessa piensijoittaja voi käyttää negatiivisen arvottamisen keinoja sulkemalla sijoitussalkustaan pois ne yhtiöt, joita pitää eettisesti arveluttavina. Tämä edellyttää tarkkaa seurantaa ja saattaa olla hyvinkin työlästä. Näin kokivat eettisyyden tarkastelun suorassa osakesijoittamisessa myös aineistoni keskustelijat. Piensijoittajan kannalta lieneekin helpompaa valita yksittäisten yritysten tai sijoituskohteiden valvonnan sijaan tiettyjä toimialoja, joihin ei halua sijoittaa.

Karsimalla tiettyjen alojen yhtiöt pois mahdollisten sijoituskohteiden listalta, voidaan välttää näiden alojen tukeminen. Näin ei kuitenkaan voida vaikuttaa yrityksen toimintaan tai vähentää epäeettisenä pidettyjen tuotteiden tuotantoa. Sillä kuka omistaa laillisesti toimivan, mutta epäeettisesti toimivan yhtiön osakkeita ei ole merkitystä, sillä yhtiön toiminnan ja menestymisen kannalta on keskeistä tuotteiden kysynnän kasvattaminen ja voiton tuottaminen. (Watson 2011.) Tämän vuoksi eettisessä sijoittamisessa suositaan negatiivisen arvottamisen sijaan muita menetelmiä, kuten positiivista arvottamista

Positiivisessa arvottamisessa on keskeistä, että eettisten yritysten joukkoon ei pelkästään lasketa yrityksiä, joiden tuotanto ei aiheuta haittaa yhteiskunnalle, vaan valikoidaan ne yritykset, jotka ylittävät lakisääteiset velvoitteensa toimien yhteiskunnan hyväksi. Taloudellisten tuottojen lisäksi painotetaan eettisiä arvoja, sosiaalista vastuuta ja ympäristöarvoja. Valintaperusteet voivat kohdistua yrityksen tuotteisiin ja hallintotapaan, tai tiettyihin aloihin ja teemoihin, kuten esimerkiksi

terveyteen tai ympäristöasioihin. (Keski-Oja 2011, 17; Watson 2011, 102–104.) Positiivisen arvottamisen keinot ovat usein negatiivisen arvottamisen keinoja tehokkaampia, sillä niiden avulla voidaan luoda kannustimia yrityksille toimia vastuullisemmin (Aslaksen & Synnestvedt 2003, 215; 218). Positiivisen arvottamisen menetelmää kutsutaan myös positiiviseksi seulomiseksi, positiivisten kriteerien käyttämiseksi tai suosimiseksi.

Mielenkiintoinen havainto tutkimusaineistosta oli, että vaikka eettisessä sijoittamisessa korostetaan nykyään positiivista arvottamista karsimisen ohella, vain muutama kirjoittaja kertoi käyttävänsä positiivisen arvottamisen keinoja:

-- Minusta se siis menee toisin päin: Maailmanparantajan ei ole järkevää pitää salkussaan yhtiötä, jonka yrittää tuhota.

Eettistä sijoittamista ei pitäisi mielestäni ymmärtää niinkään epäeettisiä tuotteita tuottavien yritysten välttelemisenä. Se pitäisi ymmärtää sellaisten eettisiä tuotteita tuottavien yritysten rahoittamiseksi, joilla on todellisia menestymismahdollisuuksia. Tästä seuraa automaattisesti se, että salkussa ei ole "epäeettisiä" yrityksiä. -- (Keskustelija 122)

Positiivinen arvottaminen jää keskusteluiden perusteella institutionaalisten sijoittajien käyttämäksi keinoksi. Vaikka eettisen sijoittamisen menetelmien tarkoituksena on löytää eettisiä sijoituskohteita, on käytännössä kuitenkin vaikeaa löytää yrityksiä, jotka täyttävät kaikki kriteerit. Tämän vuoksi keskeistä on yrittää etsiä niitä sijoituskohteita, jotka parhaiten täyttävät asetetut kriteerit ja taloudellisten tuottojen tavoitteet. (Schueth 2003, 190.)

Rahastojen koostuessa useasta eri omistuskohteesta, on myös niiden vastuullisuuden seuranta työlästä. Piensijoittajalle vaivattominta voi olla valita rahastoyhtiön valikoimista kestävän kehityksen rahasto tai tietty teemarahasto, johon salkunhoitaja valitsee yrityksiä rahaston sääntöjen mukaan. Näidenkin kohdalla kuitenkin korostettiin, että jokaisen täytyy itse käydä läpi mitä rahastot pitävät sisällään ja pohtia sitä, pitääkö itse sijoituskohteita eettisinä. Kokemattomille sijoittajille, jotka ovat kiinnostuneita eettisestä sijoittamisesta suositeltiin keskustelupalstoilla kestävän kehityksen rahastoja:

Moi! Sijoita ZZ-rahastoihin. Ne ovat kestävän kehityksen mukaisia indeksirahastoja. Eivät tosin ihan aukottomasti ole nekään ekologisia, mutta niitä on sentään vähän sillä haravalla katsottu.

Tietty yksi vaihtoehto on poimia itse ympäristöystävällisiä firmoja. --  
(Keskustelija 84)

Eettisillä rahastoilla on alunperin viitattu rahastoihin, joiden salkunhoitajat käyttivät menetelmänä negatiivista arvottamista (Keski-Oja 2011, 16–17). Useat eettiset rahastot noudattavatkin perinteistä eettisen sijoittamisen keinoa, eli ne karsivat pois niin sanotut syntiset alat, kuten alkoholi-, tupakka- ja aseollisuuden sijoitettavien yhtiöiden listalta. Osa rahastoista keskittyy puolestaan sosiaalisiin epäkohtiin karsimalla lapsityövoimaa tai eläinkokeita käyttävät yritykset pois. (Schwartz 2003, 197.) Eri uskontokunnilla voi olla tarkkojakin kulutusta koskevia elämänohjeita (Heinonen 2004, 168). Nämä elämänohjeet ulottuvat usein sijoitustoimintaan, jolloin myös uskonto voi olla keskeinen sijoituskohteen valintaan vaikuttava tekijä (Schwartz 2003, 197).

Sijoitusyhtiöt suosivat nykyään termiä vastuullinen tai kestävän kehityksen rahasto eettisen rahaston sijaan. Näihin salkunhoitajat valikoivat pääasiassa positiivisten kriteerien avulla vastuullisia yrityksiä. (Keski-Oja 2011, 16–17.) Yritysten ympäristöasioiden hyvä hoito on keskeinen kriteeri. Rahastot voivat myös suosia tiettyä teemaa, kuten esimerkiksi naisten asioita edistävien yritysten osakkeita. Salkunhoitajat keskittyvät usein tiettyyn asiaan, sillä kaikkia miellyttävää sijoitussalkkua on vaikea koota. Keskittymällä tiettyihin asioihin on heidän myös helpompi vastata sijoittajien vaatimuksiin. (Dunfee 2003, 247.) Salkunhoitajat käyttävät usein myös eri keinojen yhdistelmiä (Schwartz 2003, 197). Rahastoyhtiöt saattavat soveltaa paras verrokeista -taktiikkaa (*best of sector approach* tai *best-in-class*), joka tarkoittaa sitä, että alansa parasta eettistä toimijaa suositaan sijoituspäätöksiä tehdessä (Keski-Oja 2011, 17; Schwartz 2003, 210). Taktiikkaa käytetään erityisesti silloin, jos sijoittamatta jättäminen tiettyyn alaan tarkoittaisi suppeaa salkkua ja huonoja tuottoja. Mikäli ala on eettisesti ongelmallinen, korostuu rahastoyhtiöiden vastuu perustella sijoituspäätös sijoittajille. (Schwartz 2003, 210.)

## Taulukko 2. Eettisen sijoittamisen menetelmät

<b>Negatiivinen arvottaminen</b> - yritysten tai toimialojen välttäminen - sijoittajan oma arvomaailma - kansainväliset normit ja sopimukset	<b>Positiivinen arvottaminen</b> - vastuullisten yhtiöiden suosiminen - paras verrokeista ( <i>Best-in-class</i> ) - kestävän kehityksen indeksit - tietyn kestävän kehityksen teeman suosiminen
<b>Aktiivinen omistajuus</b> - osakkeenomistajana vaikuttaminen: äänestämisen yhtiökokouksissa, tiedonhankinta ja keskustelut yrityksen johdon kanssa - yhteistoiminta muiden sijoittajien kanssa	<b>Integroiva lähestymistapa</b> - vastuullisen sijoittamisen tavoite (organisaatioille) - vastuullisuuskriteerit osaksi sijoitus- ja päätöksentekoprosessia, ei erillinen osa

Olen koonnut eettisen sijoittamisen menetelmät yllä olevaan taulukkoon selkeyttääkseni sanomaani. Positiivisen ja negatiivisen menetelmien ohella käytetään myös muita menetelmiä, joita esittelen seuraavaksi.

### Sitouttaminen ja muita menetelmiä

Vastuullinen sijoittaminen on laaja käsite, johon voidaan laskea kuuluvaksi esimerkiksi paikallisen yhteisön toimintaan sijoittaminen, osakkeenomistajien vaikuttaminen yrityksen toimintaan sekä eettiset rahastot. Erityisesti vastuullisesti sijoittavat institutionaaliset sijoittajat käyttävät negatiivisen ja positiivisen arvottamisen lisäksi muita vaikutuskeinoja. (Schwartz 2003, 195.)

Smith (1996) kehitti neliosaisen mallin, jota voidaan hyödyntää eettisen sijoitusstrategian laadinnassa tai kun sijoittaja haluaa vaikuttaa yrityksen toimintaan. Myös Smithin mukaan negatiivinen arvottaminen (*exclusion*) ja positiivinen arvottaminen (*inclusion*) ovat käytetyimmät strategiat. Kolmantena keinona on sitouttaminen (*engagement*) joka tarkoittaa sitä, että sijoittaja uhkaa sulkea

sijoituskohteen pois omistuksistaan, mikäli sijoittajan mielipiteitä ei oteta huomioon. Sitouttamisen Smith arvioi toimivan sitä paremmin, mitä pääomaltaan suuremmasta sijoittajasta on kyse. Neljännen keinon kohdalla pääomalla ei ole merkitystä, vaan tavoitteena on yrityksen kohtaaminen ja saattaminen vastuuseen (*confrontation*). Keinona on nolata ja saattaa yritys huonoon valoon julkisesti. Tämän keinon kohdalla on yritykseen sijoittaminen merkityksellistä vain siinä mielessä, että sijoittaja omistaa yrityksen osakkeita päästääkseen osallistumaan osakkeenomistajille tarkoitettuihin tilaisuuksiin. (Smith 1996.)

Negatiivisen ja positiivisen arvottamisen lisäksi keskeinen eettisen sijoittamisen vaikutuskeino on aktiivinen omistajuus (*Shareholder Advocacy tai Shareholder Activism*), jolla tarkoitetaan osakkeenomistajan käytössä olevia keinoja ja pyrkimystä vaikuttaa yrityksen toimintaan. Osakkeenomistajilla on tiettyjä oikeuksia, joita he voivat käyttää muutoksen aikaansaamiseksi yrityksessä. Osakkeenomistaja voi käydä keskusteluja yrityksen johdon kanssa sekä käyttää äänivaltaansa yhtiökokouksissa. Vaikutusmahdollisuudet sijoittajien yhteistyöllä ovat paremmat kuin yksittäin, jonka vuoksi epäkohtiin puuttuminen edellyttää usein sitä, että sijoittaja saa muut osakkeenomistajat mukaan vaatimuksiin. (Schueth 2003, 190–191.) Sandbergin (2008, 190) mukaan piensijoittajan kannalta tehokas keino saada yritysten johto tietoiseksi ongelmista on suorat yhteydenotot yritysten johtoon, esimerkiksi kirjeitse.

Yhtiökokouksessa vaikuttaminen osakkeenomistajana ei saanut suosiota keskustelupalstoilla, eikä siitä edes juuri keskusteltu. Yksi kirjoittaja ehdotti vaikuttamista yhtiökokouksen kautta yrityksen toimintaan keskustelussa, jossa kokematon sijoittaja pyysi neuvoa miten voisi vaikuttaa. Pyrkiminen vaikuttaa muutoinkaan suoraan yrityksen toimintaan ei keskusteluiden perusteella ollut suosittu keino. Kuitenkin muutaman keskustelijan mukaan piensijoittajalla on valtaa, ainakin jos toimii yhdessä muiden kanssa.

Pienemmillä toimijoilla arvioidaankin olevan rajatut mahdollisuudet vaikuttaa yritysten toimintaan. Mikäli institutionaaliset toimijat, kuten suuret sijoitus-, vakuutus- ja eläkeyhtiöt esittävät samoja vaatimuksia, ovat mahdollisuudet huomattavasti paremmat. (Haigh & Hazelton 2004.) Suuren institutionaalisen

sijoittajan toimet saavat myös piensijoittajaa helpommin näkyvyyttä mediassa. Piensijoittajat voivat yrittää hankkia muiden piensijoittajien ja institutionaalisten sijoittajien lisäksi tukea myös julkiselta vallalta. Tuen saaminen voi kuitenkin olla hyvin haasteellista ja vaatia paljon yritystä, rahaa ja aikaa. Erilaiset kampanjat voivat onnistua paremmin, jos ne ovat huolellisesti suunniteltuja ja tehokkaasti toteutettuja. (Sandberg 2008, 180–182; 252.)

Erityisesti eettiset sijoitusrahastot ovat tärkeässä asemassa yritysten toiminnan muuttamisessa vastuullisempaan suuntaan (Cowton 2004, 252). Kestävän kehityksen rahastojen salkunhoitajat seuraavat yritysten toiminnan vastuullisuutta, mutta rahastoyhtiöt voivat hyödyntää ulkopuolisten, kestävän kehityksen analysointeihin erikoistuneiden yritysten palveluja. Mikäli sijoituskohteena olevan yrityksen huomataan toimivan epäeettisesti, ei yrityksen osakkeiden myynti ole välttämättä paras keino vaikuttaa epäkohtiin. Tällöin yritykset eivät välttämättä saa tietoa siitä mitä ne voisivat tehdä toisin, eivätkä ne saa mahdollisuutta korjata epäkohtia. Salkunhoitajien tulee ottaa huomioon yrityksen epäeettisen toiminnan vaikutus sijoitusten arvoon, jolloin voi olla sijoittajienkin kannalta parempi saada yritys toimimaan vastuullisesti ja pyrkiä näin vaikuttamaan sijoitusten arvon nousuun. Salkunhoitajat voivat pyrkiä vaikuttamaan yritysten toimintaan neuvotteluin tai yhtiökokouksissa. Sijoittajien yhteistyön avulla on saatu yrityksiä muuttamaan toimintatapojaan, mikäli kahdenkeskeiset neuvottelut eivät ole tuottaneet tulosta. (Keski-Oja 2011, 17–18.)

Eettinen sijoittaja voi pyrkiä vaikuttamaan valitsemalla yhteisösijoittamisen. Yhteisösijoittamisen avulla ohjataan rahaa pienituloisille, joiden lainansaanti-mahdollisuudet ovat muutoin heikot. Tarkoituksena on tarjota rahoitusta ihmisten elämänlaadun parantamiseksi niin, että myös lainan antaja saa tuottoa sijoitukselleen. (Schueth 2003, 190–191.) Yhteisösijoittamista ovat mikrolainat (ks. esim. Heikkilä & Kalmi 2011), joiden vaikutuksista ja erityisesti haittapuolista on käyty paljon keskustelua viime aikoina. Keskusteluissa yhteisösijoittamista ei mainittu lainkaan. Tämä johtunee siitä, että sijoitusmuotona se ei ole vielä rantautunut Suomeen piensijoittajien käyttöön. Sandberg (2008, 256–257) puolestaan esittää vaihtoehtoiseksi tavaksi mahdollisimman tuottaviin sijoituskohteisiin sijoittamista. Hänen



ajatuksenaan on, että sijoituskohteiden eettisyys jätetään tarkastelematta, ja osa tuotoista ohjataan hyväntekeväisyyteen. Myöskään tätä mahdollisuutta ei keskusteluissa pohdittu.

Sparkes (2001, 201) korostaa, että eettisen sijoittamisen tavoitteena on yhdistää vastuunäkökohdat ja kohtuullinen taloudellinen tuotto. Tämän vuoksi hän erottaa eettisen sijoittamisen keinoista pois esimerkiksi osakkeenomistaja-aktiivismin tai erilaiset yleensä yhteen asiaan keskittyvät kampanjat, jos niillä ei pyritä vaikuttamaan taloudellisen tuoton tavoitteluun. Taloudellisten tuottojen ollessa tärkeitä eettiselle sijoittajalle, on tärkeää pyrkiä vaikuttamaan yrityksen toimintaan yritystä hyödyttävällä tavalla. Aktivistien tavoitteena puolestaan on yleensä vaikuttaa yhteen tärkeäksi koettuun asiaan yrityksen toiminnassa, jolloin tavoitteena voi olla jopa yrityksen toiminnan lopettaminen, mikäli se nähdään epäeettisenä. (mt., 201–203.)

Sijoitusten eettisyydestä varmistuminen vaatii keskusteluiden perusteella paljon tietoa ja työtä. Vaikka tämä koettiin usein hankalaksi, oli osa keskustelijoista valmis näkemään jonkin verran vaivaa sijoitustensa eettisyyden varmistamiseksi. Tämä tarkoitti kuitenkin usein niiden toimialojen ja yritysten välttämistä, jotka koettiin selkeästi epäeettisiksi. Käsitykset yritysten toiminnasta perustuivat pääosin mediasta saatuihin tietoihin. Monet keskustelijat turvautuivat kestävän kehityksen rahastoihin niiden vaivattomuuden vuoksi.

## 5 Piensijoittajien perustelut sijoittaa eettisesti

Keskusteluista nousi neljä teemaa selkeästi esiin, jotka olivat keskustelijoille tärkeitä syitä sijoittaa eettisesti. Nämä teemat ovat taloudellisten tuottojen hakeminen pääomalle, huoli ympäristöstä, vastuu muista ihmisistä ja kotimaisen tuotannon tukeminen. Aloitan tarkastelun taloudellisista tuotoista, sillä se on sijoittamisen tavoite ja keskeinen peruste keskustelijoille eettisen sijoituskohteen valinnassa.

### 5.1 Taloudelliset tuotot

Sijoittamisen tavoitteena on tuottojen saaminen pääomalle. Kuten eettisen sijoittamisen menetelmien kohdalla mainitsin, yleisin keino rakentaa eettinen sijoitusportfolio on tarkastella sijoituskohdetta ensin taloudellisesta näkökulmasta. Jos sijoituskohde täyttää tuottavan sijoituksen kriteerit pohditaan tämän jälkeen eettisiä asioita, joiden perusteella tehdään päätös sijoittaa. (Benson, Brailsford & Humphrey 2006, 337.) Myös keskustelupalstojen sijoittajat lähtivät liikkeelle perinteisesti taloudellisten asioiden tarkastelulla. Ne, joita eettiset asiat kiinnostivat, tarkastelivat vielä tämän puolen ennen ostopäätöstä:

-- Sinällään kyllä raakkaan pois potentiaalisista osakeostoista ne firmat, joista tulee se fiilis, että tuollaista liiketoiminta en halua tukea. Jäljelle ei aina ihan hirveästi jää vaihtoehtoja... (Keskustelija 413)

Eettistä sijoittamista on vaikea määritellä täsmällisesti, sillä jokaisella omat kriteerinsä sijoituskohteita etsittäessä (McLachlan & Gardner 2004). Keskusteluissa osa kirjoittajista määritti eettisyyden taloudellisten arvojen kautta. Niin omana, kuin rahastojen salkunhoitajien ja yritysten, ensisijaisena velvollisuutena nähtiin olevan aina parhaan taloudellisen tuoton saaminen pääomalle, kuten nämä keskustelijat kertovat:

Eettisin on sellainen rahasto ja rahastonhoitaja, joka antaa osuudenomistajille parasta tuottoa.

Vai minkä muun kuin tuoton takia rahastoihin sijoitetaan? No, antaa joidenkin korostaa omaa erinomaisuuttaan. (Keskustelija 36)

-- Minusta eettinen yritys on sellainen, joka ajattelee aina sijoittajan etua... se on eettistä se. (Keskustelija 39)

Suomalaisille kuluttajille on keskeistä varallisuuden turvaaminen ja elämän laadun säilyminen myös taloudellisesti huonoina aikoina. Korkea taloudellinen tuotto on motiivina vain osalle kuluttajista. Omien lasten taloudellinen tukeminen on monelle tärkeää. (Sunikka ja Peura-Kapanen 2008, 12–17.) Sijoittajat punnitsevat tuottoa aina suhteessa sijoituskohteen riskeihin. Tämän vuoksi monet tyytyvät maltillisempiin tuotto-odotuksiin. Myös tämän tutkimuksen kuluttajille oli tärkeää oman kotitalouden raha-asioiden turvaaminen. Tämän keskustelijan mukaan vasta taloudellisen turvan varmistamisen jälkeen voi ottaa huomioon eettiset asiat:

On eettistä sijoittaa tuottavasti ja näin turvata oma ja perheensä taloudellinen tulevaisuus.

Kun perusasiat ovat kunnossa on mahdollista lähteä ns. parantamaan maailmaa. (Keskustelija 134)

Vaikka osassa kirjoituksia oli aistittavissa epäilevä suhtautuminen eettiseen sijoittamiseen, eivät nämä keskustelijat kuitenkaan varsinaisesti kritisoineet sitä. He ottivat vapauden itselleen määrittää eettinen sijoittaminen haluamallaan tavalla. Pidin mielenkiintoisena sitä, että keskustelupalstoilla moni korosti oman taloudellisen edun ajamisen olevan eettistä. Oman ja perheen taloudellisen tulevaisuuden turvaaminen on kuitenkin yksityistaloudellinen peruste, joka jättää huomioimatta ympäristö- ja yhteiskuntavastuun näkökohdat. Keskusteluista tuli esiin, että eettisyydellä ei suinkaan tarkoitettu samoja asioita. Osa kirjoittajista korosti vahvasti sijoittajan etua. Tämä hedonistinen talousargumentti on kuitenkin vastakkaista eettiselle sijoittamiselle.

Tuottojen tarkastelu ennen eettisten näkökohtien huomioon ottamista jäi monelta kirjoittajalta väliin, vain jos sijoituskohte oli jollain merkittävällä tavalla rikkonut yleisesti eettisenä pidettyjä kriteerejä kohtaan. Tämä johtui pitkälti siitä, että tällaisen yrityksen ei arvioitu menestyvän pitkällä aikavälillä. Tällöin myös yritysten johdon

ammattitaito kyseenalaistettiin. Sijoittajien kannalta onkin tärkeää arvioida yritystä ympäristö- ja yhteiskuntavastuun kannalta, sillä vastuullisesti toimivien yritysten nähdään menestyvän paremmin kuin yrityksiä, jotka eivät kanna vastuuta ihmisistä, ympäristöstä ja yhteiskunnasta (Aaltonen ja Junkkari 2003, 19; Könnölä & Rinne 2001, 9). Yleensä keskustelu liittyi ympäristörikkomuksiin. Epäonnistuminen ympäristöasioissa oli asia, jonka vuoksi keskustelijat pitivät yritystä epähoukuttelevana sijoituskohteena. Virheiden korjaamisen nähtiin tulevan kalliiksi sekä yritykselle että sijoittajalle. Siksi nekin keskustelijat, jotka eivät olleet varsinaisesti eettisyydestä kiinnostuneita, halusivat etukäteen varmistua sijoituskohteen toiminnasta ottamalla eettiset näkökohdat huomioon.

Eettisen sijoittamisen etuna on, että valikoimalla vastuullisia yrityksiä ja sijoituksia, sijoittaja voi vähentää sijoituksiin liittyvän riskin määrää. Tämän vuoksi taloudelliset tuotot voivat nousta paremmiksi tavallisiin sijoituksiin verrattuna. (Hickman, Teets & Kohls 1999.) Ympäristöasioita sijoittamisessa tutkineen Kuusman (2001, 3) mukaan ympäristörahasot yltyvät "keskimääräiseen tulokseen suhteellisen pienellä riskillä". Entinen (2003, 364) mukaan on todennäköistä, että yhteiskuntavastuun pelisääntöjä noudattavat yritykset menestyvät paremmin ja ovat sijoituskohteina tuottavampia, vaikka tätä on vaikea osoittaa tutkimuksin todeksi.

Eettisten ja tavallisten sijoituskohteiden tuottojen vertaamisesta on tehty tutkimuksia muun muassa Iso-Britanniassa ja Yhdysvalloissa, mutta niiden tulokset poikkeavat jonkin verran toisistaan. Tutkimustulosten vertaamista keskenään vaikeuttaa se, että vastuullinen sijoittaminen määritellään eri tutkimuksessa usein eri tavoin, sekä vertailtavat sijoitustuotteet ovat keskenään erilaisia.

Myös rahastojen kohdalla tuottojen vertaaminen on haasteellista. Eettisiä ja tavallisia rahastoja verrattaessa on otettava huomioon eettisten rahastojen sijoituskohteiden kapea-alaisempi keskittyminen eri aloille. Tämän lisäksi on otettava huomioon, että eri ajankohtina eri alat ovat menestyneet paremmin kuin toiset. Menestymisen arvioinnissa on vaikea erottaa eettisyyden tuomaa menestystä aktiivisesta ja menestyksellisen salkunhoidon vaikutuksista, sekä toimialan yleisestä menestymisestä. (Entine 2003, 363.) Tavallisten ja eettisten sijoitusrahastojen

salkunhoitajien kyvyissä löytää ja valita tuottavien yritysten osakkeita ei ole kuitenkaan havaittu suuria eroja. Rahastojen tunnuslukuja ja tuottoja vertailemalla on päätelty, että tavallisten ja eettisten rahastojen tuottojen erot tasoittuivat ajan mittaan. (Bauer, Koedijk & Otten 2005; Blanchett 2010; Bello 2005; Benson, Brailsford & Humphrey 2006.) Myöskään hajautuksen tai salkkuun valittujen yritysten määrän ja koon suhteen ei ole havaittu merkittäviä eroja (Bello 2005). On kuitenkin mahdollista, että eettisten kriteerien käyttäminen vaikuttaa portfolion riskiin ja tuottoon, mutta pääsääntöisesti eettisen sijoittajan arvioidaan yltävän vähintään yhtä hyviin tuottoihin kuin tavallisen sijoittajan (Aslaksen & Synnestvedt 2003, 213; Cowton 2004, 253–254; Schueth 2003, 189).

Eettisten sijoitusten tuottoon vaikuttavat kulut, jotka muodostuvat sijoituskohteen eettisyyden arvioimisesta. Tämän vuoksi eettisten sijoitusten, ja erityisesti eettisten rahastojen kustannukset, saattavat olla korkeampia kuin tavallisten sijoitusten. Analyysien tekeminen vie paljon aikaa salkunhoitajilta, jonka vuoksi sijoitusyhtiöt palkkaavat usein ulkopuolisia auditoreita, jotka puolestaan aiheuttavat lisäkustannuksia. Siksi on mahdollista, että rahaston hallinnointipalkkiot ja kaupankäyntikulut voivat olla tavallista korkeampia. Tavallisia rahastoja korkeammat kustannukset voivat vähentää eettisten rahastojen houkuttelevuutta sijoituskohteenä. (Aslaksen & Synnestvedt 2003, 218–221; Cowton 2004, 253–254.) Kaikki tutkimustulokset eivät kuitenkaan tue väittämää eettisten sijoitusten korkeammista kuluista. Esimerkiksi Benson, Brailsford ja Humphrey (2006) osoittivat tutkimuksessaan, että eri rahastotyypit eivät juuri poikenneet toisistaan perittyjen kulujen suhteen.

Keskusteluissa kestävän kehityksen rahastojen ja eettisten teemarahastojen kohdalla kiinnostus liittyi usein tuottoihin ja eettisyyden pohdinta jäi taka-alalle. Osa sijoittajista piti tiettyjä aloja, joihin nämä rahastot sijoittivat, trendikkäinä ja siksi tuottavina. Useat keskustelijat olivatkin kiinnostuneita ainoastaan kestävän kehityksen rahastojen ja muiden eettisenä pidettyjen sijoituskohteiden tuottopotentialista, eivätkä ottaneet kantaa näiden sijoituskohteiden eettisyyteen. Toisaalta kirjoituksissa pohdittiin myös sitä, että kovin kapea-alaisesti sijoittavat rahastot, kuten osa teemarahastoista, ovat riskialttiita sijoituskohteita hajautuksen

puutteen vuoksi. Tämän vuoksi keskustelijat pohtivat, että sijoittajan täytyy olla valmis ottamaan riskejä.

Taloudelliset tuotot eivät kuitenkaan ole kaikille keskeisin syy sijoittaa eettisesti. Lewis ja Mackenzie (2000) painottavat, että eettisillä sijoittajilla on halu tehdä sijoitukset oman arvomaailman mukaisesti, eikä omien arvojen ja taloudellisen tuottojen vertaaminen ole mahdollista. Sparkesin (2001, 201) mukaan eettiset piensijoittajat ovat valmiita kärsimään pienistä tuottojen menetyksistä eettisyyden vuoksi, mutta luopuvat sijoituskohteesta mikäli sen tuottopotentiaali laskee selvästi. Keskustelut kuitenkin osoittivat, että vain harvat ovat valmiita tinkimään tuotoista eettisyyden vuoksi. Tähän vaikuttaa osaltaan varmasti se, että ne, jotka sijoittavat eettisesti, pitivät eettisten sijoitustensa tuottoja yhtä hyvinä tai parempina kuin niin sanottujen tavallisten sijoitusten. Moni keskustelija oli kuitenkin sitä mieltä, että eettisyydellä yksinään ei ole merkitystä tuottoihin, kuten nämä kirjoittajat pohtivat:

-- Eettisten ja tavallisten rahastojen välillä ei ole ainakaan merkittävää tuottoeroa. Tämä tietysti johtuu siitä, että "epäeettiset" ase-, ydin-, tupakka- ja pornoteollisuus ovat nekin tehokkaasti kilpailtuja aloja, joiden voittoprosentit eivät juuri poikkea muista. Eivät niiden osakkeetkaan siis tuota sen paremmin.  
-- (Keskustelija 175)

-- Toki monia muita firmoja ei löydy, mutta itse en henkilökohtaisesti usko että tuottoero "kestävän kehityksen" ja "tavallisen" indeksirahaston välillä on millään tavalla merkittävä, eroja on kuitenkin varsin vähän. Toki rahastojen laajuudessa voi olla eroja, ja nämä erot aiheuttavat indeksipoikkeamaa suuntaan tai toiseen. (Keskustelija 18)

Keskusteluiden perusteella vaikuttaa siltä, että ainakin toistaiseksi vielä taloudelliset arvot jyräävät eettiset arvot. Aiemmin esittelemäni ekonomismi on vallalla sijoittamisessa. Yksilön oman edun tavoittelu ja jopa itsekkyyys luonnehtivat sijoitus-toimintaa voimakkaasti. Toisaalta moni keskustelija on kiinnostunut eettisestä sijoittamisesta ja ottaa huomioon taloudellisten seikkojen ohella ympäristö- ja yhteiskuntavastuun näkökohtia. Tarkastelut sijoituskohteista kuitenkin aloitetaan aina yritysten taloudellisen puolen tutkimisella.

Keskustelut osoittivat, että eettinen sijoittaminen käsitteenä on vielä epämääräinen piensijoittajille. Institutionaalisille sijoittajille on laadittu ohjeita ja erilaisia suosituksia siitä, miten käytännössä voidaan toteuttaa eettisen sijoittamisen periaatteita. Keskusteluista taloudellisista tuotoista ilmeni, että piensijoittajille puolestaan eettinen sijoittaminen on kuin "villi länsi", jossa jokainen voi määrittää itse mitä eettisyys tarkoittaa. Useat sijoittajat määrittävät sen pelkästään, tai ainakin ensisijaisesti, taloudellisten arvojen kautta.

## 5.2 Huoli ympäristöstä

Ekonomistisen kulutuseetoksen ohella nykypäivää luonnehtii ekologinen kulutuseetos. 1960-luvulta alkanut ympäristöliikehdintä on muuttunut 2000-luvulle tultaessa niin, että ympäristöasioista huolehtimisesta on tullut osa ihmisten arkea. Tämä näkyy myös kulutuksessa. Ekologisesta kulutuseetoksesta on tullut hyve, jota ei voida sivuttaa. Siihen liittyy ajatus kohtuullisuudesta ja järkevyydestä. (Huttunen & Autio 2009, 258–259.) Ympäristöongelmat ymmärretään nykyään maailmanlaajuisiksi ongelmaksi ja tietoisuus niistä on kasvanut (Väyrynen 1998, 69).

Ekologisen kuluttamisen yhtenä tavoitteena on vaikuttaa yritysten ympäristötoimintaan (Heinonen 2004, 176). Myös sijoittamisessa huomioidaan nykyään ympäristöasioita entistä laajemmin. Sijoittajat tarkastelivat ympäristöasioita aiemmin yritysten velvoitteena. Niiden nähtiin olevan osa riskienhallintaa ja taloudellisten tappioiden välttämistä. Vähitellen 1980-luvulta lähtien ympäristöasioista huolehtimisen on nähty lisäävän yritysten kilpailukykyä markkinoilla. (Kuisma 2001.)

Keskusteluissa eettisyys konkretisoitui usein ympäristöasioihin. Ympäristön suojeleminen nousi keskeiseksi ja usealla tärkeimmäksi syyksi sijoittaa eettisesti. Keskustelijat, jotka sijoittivat tai halusivat sijoittaa eettisesti, pohtivat sitä, miten on mahdollista sijoittaa tuottavasti ja samalla ympäristöystävällisellä tavalla.

Keskusteluissa pohdittiin yritysten ympäristövaikutuksia. Sijoituskohteen valinnassa menetelmänä käytettiin pääosin negatiivista arvottamista.

Luonnon arvottaminen vain taloudellisesta näkökulmasta jättää huomioimatta sen, että luonnolla on muutakin merkitystä ihmiselle, kuin siitä saatavat rahalliset hyödyt. Luonto voi vaikuttaa vahvasti ihmisten tunteisiin, jotka puolestaan vaikuttavat tekoihin. (Oksanen 2000, 15; Oksanen 2012, 26.) Ympäristöongelmista keskusteltaessa tulee ottaa kuitenkin huomioon, että ne ovat arvosidonnaisia kysymyksiä (Rohweder 2004, 48). On yleistä, että ihmiset tiedostavat ympäristöongelmat, mutta ovat niiden syistä, vakavuudesta ja tarvittavista toimenpiteistä eri mieltä (Oksanen 2000, 15; Oksanen 2012, 73). Keskustelijat ottivat kantaa ympäristön suojelemisen puolesta, mutta he eivät tarkemmin pohtineet miten ja missä määrin heidän mielestään yritykset voivat hyödyntää luonnonvaroja. Tähän voi myös vaikuttaa se, että tiedonsaanti yritysten ympäristöasioista koettiin hankalaksi. Keskustelijat pitivät vaikutusmahdollisuuksiaan valita ympäristöasioita huomioivia sijoituskohteita rajallisiksi. Toisaalta jo se, että valittiin vähiten ympäristöä kuormittava yritys muiden sijoituskohteiden joukosta nähtiin ympäristötekona.

Ekologinen kulutuseetos ei merkitse yli-innokasta suhtautumista ympäristön-suojeluun, vaan se näkyy muun muassa kulutuskeskeisten ja ympäristöä tuhoavien elämäntapojen paheksumisena (Huttunen & Autio 2009, 260). Tämä tuli keskusteluista selkeästi esille. Ympäristöasioista huolehtiminen nähtiin keskusteluissa kaikkien yhteiseksi velvollisuudeksi. Yrityksiä, jotka eivät täyttäneet ympäristövelvoitteitaan, paheksuttiin. Samoin paheksuttiin niitä sijoittajia, jotka eivät huomioineet ympäristönäkökohtia sijoitustoiminnassaan ja ajattelivat vain taloudellisia tuottoja:

-- kokonaistalouden kannalta ympäristön pilaamisella aiheutetaan kokonais-kasvun pienentymistä lyhyen ajan voittojen maksimoimisen hyväksi. Ympäristön lyhytnäköisellä pilaamisella rajoitetaan kasvua, kun pilalle menneen ympäristön aiheuttamien ongelmien ja niiden ratkaisujen maksun aika koittaa.

Harmi vain, että liian moni haluaa sen pikavoiton heti, eikä ole kiinnostunut kestävästä kehityksestä. -- (Keskustelija 127)



Ympäristön suojelun tärkeyttä korostavat sijoittajat kertoivat painottavansa muutenkin ympäristöarvoja elämässään. Tämä on yhtenäistä Lewisin ja Mackenzien (2000) tulkinnan kanssa siitä, että eettinen sijoittaminen on osa elämäntyyliä. Eettisille sijoittajalle voi olla myös tärkeää tunne siitä, että hän on osa laajempaa kokonaisuutta ja ryhmää, joka voi yhdessä saada aikaan muutosta (Sandberg 2008, 164–165). Ympäristöteeman tärkeys näkyi myös siitä, että monet keskustelijat eriyttivät ympäristön erikseen muista eettisistä syistä. Eettisillä syillä viitattiin myös suoraan vain ympäristön suojelemiseen.

Ympäristöasioiden laiminlyönti voi johtaa vakaviinkin seurauksiin. Mitä paremmin yritys hoitaa ympäristöasiansa, sitä pienempi on ympäristöasioihin liittyvät riskit sekä yrityksen ja sijoittajien tappiot (Kuisma 2001, 7). Tämän olivat myös keskustelupalstojen sijoittajat sisäistäneet. Yrityksen ympäristöongelmien nähtiin kuvastavan yrityksen johdon ammattitaidottomuutta. Tämän vuoksi myös ne keskustelijat, jotka eivät korostaneet kirjoituksissaan sijoittavansa varsinaisesti eettisesti, näkivät yrityksen huonon ympäristöasioiden hoidon vähentävän sijoituskohteen houkuttelevuutta. Keskusteluissa huomioitiin, että tieto yrityksen epäonnistumisista ympäristöasioissa leviää tiedotusvälineiden kautta nykyään nopeasti. Tämä on yhtenäistä aiemmin esittämieni päätelmien (Aaltonen & Junkkari 2003; Könnölä & Rinne 2001; Niiniluoto 2005) kanssa yrityksen vastuullisesta liiketoiminnasta kilpailuetuna.

Hallitsemattomien ympäristöongelmien nähtiin keskusteluissa johtavan siihen, että sijoittaja viime kädessä joutuu maksajaksi. Keskusteluissa epäiltiin, että huonosti ympäristöasioita hoitavien yritysten johto ei ollut pätevä muissakaan asioissa, jolloin luottamus pula sijoittajien ja johdon välillä on ilmeinen. Keskustelijat kiteyttivät viestinsä näin:

-- Tietenkin ympäristöongelmat on osa miinuspuolta sitä kautta, että ne kuvastavat johdon ammattitaidottomuutta. Jos ne ei osaa hoitaa ympäristöasioita edes lain löyhän kirjaimen mukaan, mitä kaikkea muuta ne vielä kusevatkaan. Omistajien rahoilla. (Keskustelija 417)

-- Luontoa ei saa pilata edes rahalla. Kyllä ansainta on pohjaututtava tosiasioihin, eikä niiden peittelyyn.

Se on pitkällä ja keskipitkällä aikavälillä aina kannattavinta myös taloudellisesti. (Keskustelija 408)

Jopa niiden joukossa, jotka eivät muutoin pohtineet eettisiä arvoja sijoituksissaan, oltiin ympäristöasioiden hyvän hoitamisen tärkeydestä melko yksimielisiä. Nyky-yhteiskunnassa onkin vaikeaa jättää ympäristöasiat täysin huomiotta. Ihmiset ovat kiinnostuneita ainakin siitä välittömästä ympäristöstä, jossa he elävät. Globaalien ympäristöongelmien pohtiminen sen sijaan voi jäädä ihmisiltä väliin, sillä ne voivat olla vaikeita hahmottaa etenkin jos ne eivät ole konkreettisia. Ympäristöasioiden eteen toimiminen ja mielipiteiden ilmaiseminen vaatii tiedon lisäksi usein kokemuksia, jotka herättävät tunteita. Esimerkiksi omat havainnot eläinten huonosta kohtelusta voivat saada ihmisen toimimaan. (Oksanen 2012, 32–35; 84.) Keskustelijat eivät kuitenkaan tuoneet omia kokemuksiaan ilmi keskustelupalstoilla. Keskustelua käytiin hyvin yleisellä tasolla, eikä kirjoituksissa pohdittu tarkemmin ympäristöongelmia yksittäisinä ilmiöinä tai otettu kantaa siihen, mihin ympäristöongelmiin tulisi ensisijaisesti puuttua. Toisaalta osassa kirjoituksista korostui kotimaisen tuotannon tukeminen ympäristöasioiden kustannuksella. Tarkastelen kotimaisuuden merkitystä seuraavaksi.

### **5.3 Kotimaisen tuotannon tukeminen**

Kolmas teema, joka nousi aineistosta vahvasti esiin oli kotimaisuus. Aiemman eettisestä sijoittamisesta kirjoitetun kirjallisuuden perusteella en ollut pohtinut mahdollisuutta, että kotimaisuus saattaisi olla keskustelujen sijoittajille näin tärkeä eettisyyden mittari ja kriteeri sijoituskohteen valinnalle. Valitsemalla kotimaisia sijoituskohteita, keskustelijat halusivat ennen kaikkea tukea kotimaisia yrityksiä. Keskustelu kotimaisuudesta voidaan nähdä vastapainona globalisaatiokehitykselle, jonka myötä kansallisten rajojen merkitys on vähentynyt niin yritystoiminnassa kuin sijoittamisessa.

Globalisaatio on merkinnyt markkinasuhteiden kasvua kansallisvaltioiden rajat ylittäen sekä pääoman liikkuvuuden kasvua. Kansainvälinen kauppa ja suorat ulkomaiset sijoitukset ovat lisääntyneet, sekä finanssijärjestelmä laajentunut. Sitä ovat edistäneet omia etujaan ajavat toimijat, kuten kansainväliset yritykset ja pankit. Taloudellisen kasvun, tehokkuuden ja uusien resurssien saatavuudella on myös haittapuolensa, jotka vaikuttavat yhteiskuntaan ja ympäristöön. Erityisesti globalisaatioon liittyvä epätasainen kehitys on aiheuttanut tyytymättömyyttä. (Väyrynen 1998, 9–15; 34; 37.)

Taloudelliset vaikutukset ilmenevät eri tavoin eri maissa. Pienille teollisuusmaille globalisaatio merkitsee sopeutumista kansainväliseen kilpailuun. Pääoma hyötyy globalisaatiosta, sillä yritysten on entistä helpompaa siirtää tuotantoaan houkuttelevimpiin maihin. Globalisaation kritiikki on kohdistunut erityisesti yrityksiin siirtää tuotantoaan halvemman työvoiman maihin ja kotimaisten työpaikkojen katoamiseen. (Väyrynen 1998, 43; 115–117.)

Kotimaisuus-keskusteluissa painotettiin kotimaisten työpaikkojen säilyttämistä ja uusien luomista. Useat kirjoittajat pitivät kotimaisen tuotannon tukemista tärkeimpänä eettisenä kriteerinä, jota pitäisi suosia riippumatta siitä aiheuttiko sijoituskohde ympäristölle haittaa. Alla siteerattu kirjoittaja kertoo ostavansa erään kotimaisen yrityksen osakkeita, jota useat muut keskustelijat pitivät ympäristön kannalta epäeettisenä toimijana:

Jännä näkökulma. Itse ajattelin, että eettisestä näkökulmasta täytynee ostaa lisää XX-yritystä. Jostain käsittämättömästä ja ilmeisen perverssistä syystä haluaisin yhä auttaa Suomea pysymään pystyssä. Siihen tarvitaan kotimaista tuotantoa. Voitte olla varmoja, että vakavan systeemiromahduksen sattuessa ympäristöasiat menevät paljon huonompaan suuntaan. (Keskustelija 400)

Keskusteluissa pohdittiin sitä, että usein vastuullisestikin toimivat yritykset joutuvat kohtaamaan vaikeita valintoja. Yksi keskustelun aihe oli taloudellisen kannattavuuden vuoksi tehtävät irtisanomiset. Osa keskustelijoista piti tätä normaaliin liiketoimintaan kuuluvana, osa taas paheksui.

Monen kirjoittajan mukaan Suomessa ja ylipäätään Euroopassa on tarkempi lainsäädäntö kuin muualla maailmassa, jonka vuoksi kotimaisiin yrityksiin voi luottaa ympäristöasioissa. Toisaalta jos yritys rikkoi ympäristölakeja, tai oli saanut huonon maineen ympäristöasioissa, ja etenkin jos tällä oli vaikutusta pörssikurssiin, oli usea kirjoittaja luopunut tai valmis luopumaan omistuksistaan yhtiössä. Taloudellisia tappiota ei siis oltu valmiita kärsimään kotimaisen tuotannon tukemisen vuoksikaan. Tämä keskustelija otti kantaa yrityksen ympäristöasioihin myymällä osakkeensa pois:

Minä omistin ja myin pois juurikin eettisistä syistä. Ei pysty omistamaan/tukemaan tuollaista firmaa. Tietysti kaikki seikat ei ole ehkä loppun asti tutkittu, mutta tuo uusien päästörajojen suhde edellisiin pistää kyllä miettimään että lähes kaikki negatiivinen firmaan liittyvä "huhuilu" pitää varmaan täysin paikkaansa.

Ei työllistämisen nimissäkään nyt ihan mitä tahansa tule saada tehdä. Tää meno alkaa olemaan täällä suomessa aika kehitysmaatasolla.

(Keskustelija 404)

Kotimaisuus hyväksyttiin keskusteluissa yleisesti yhdeksi eettisyyden kriteeriksi, eikä eriäviä mielipiteitä kotimaisuuden tärkeydestä esiintynyt. Samalla kuitenkin keskustelijat pohtivat kotimaisuuden määritelmää, sillä sitä eivät kaikki pitäneet yksiselitteisenä asiana.

Väyrysen (1998, 111–114) mukaan kansainvälisistä suuryrityksistä suurin osa pitää pääkonttorinsa ja alkuperäisessä kotimaassaan, vaikka muita toimintoja kuten tuotantoa siirretään sinne missä se on edullisinta. Keskustelijat pohtivat, että sijoittajan on nykyään vaikea tietää, mikä yritys on todella kotimainen. Kotimaisena keskusteluissa pidettiin yritystä, jonka koko liiketoiminta on Suomessa. Keskustelijat pohtivat täyttääkö sellainen yritys, jonka johto on Suomessa ja tuotanto ulkomailla, kotimaisuuden kriteerit. Keskusteluissa otettiin myös esille, että useat perinteiset suomalaiset yritykset ovat nykyään pitkälti ulkomaisessa omistuksessa. Monet sijoittajat pitivät näitä asioita harmillisina ja he kokivat tiedonsaannin vaikeaksi.

Keskusteluissa kotimaisuudesta tuli hyvin ilmi, miten monella eri tavalla sijoittajat mieltävät eettisyyden ja mitä eri kriteereitä he painottavat. Toisille kotimaiset työpaikat ohittavat ympäristön suojelun tärkeyden. Työpaikkojen katoamisesta kärsivät eniten ammattitaidottomat, pienipalkkaiset ja vierastyövoima. Tämän lisäksi kuitenkin myös keskiluokan työpaikat ovat yhä epävarmempia. (Väyrynen 1998, 120.) Näen tämän selittävän osaltaan keskustelun vilkkautta ja keskustelijoiden paikoittain kiivaitakin mielipiteitä asian puolesta. Keskustelun aihe koskettaa yhä suurempaa ryhmää yhteiskunnassamme viimeaikoina kasvaneiden irtisanomisten määrän vuoksi. Toisaalta on myös hyvä muistaa, että yritykset toimivat yhä kovemmassa kilpailussa ja niiltä vaaditaan sopeutumiskykyä ja joustavuutta sijoittajien pääoman tuottovaatimusten vuoksi.

## **5.4 Vastuu muista**

Neljäntenä teemana kirjoituksissa tuli esiin vastuu muista. Kirjoituksissa pohdittiin, miten tulevat sukupolvet voitaisiin ottaa huomioon paremmin. Keskustelijat pohtivat myös sitä, miten on mahdollista sijoittajana ja näin ollen myös yrityksen omistajana vaikuttaa niin, ettei yrityksen toiminta vahingoita muita. Moni keskustelija oli kiinnostunut eettisestä sijoittamisesta tulevien sukupolvien ja erityisesti oman jälkikasvunsa vuoksi. Omaan taloudelliseen edun tavoitteluun ei haluttu toteuttaa tulevien sukupolvien kustannuksella. Kestävän kehityksen tavoitteet oli tämän aihealueen kohdalla omaksuttu hyvin.

Kuluttamisessa sosiaalisten ja inhimillisten tekijöiden huomioiminen on ollut esillä 1980-luvulta lähtien. Tällöin alettiin kiinnittää huomiota koe-eläinten kohteluun lääke- ja kosmetiikkateollisuudessa. (Wilska 2011, 190.) Keskusteluiden eettiset sijoittajat eivät myöskään halunneet tienata toisten kärsimyksellä, olipa kyseessä sitten ihmiset tai eläimet. Eettinen sijoittaminen miellettiin keskusteluissa pääosin negatiivisen arvottamisen kautta, jolloin tämän teeman kohdalla korostuivat ne toimialat, joihin keskustelijat eivät halunneet rahojaan sijoittaa. Näiden toimialojen tuottavuutta eivät keskustelijat kuitenkaan kiistäneet. Eettisen kuluttamisen keinoista tämä voidaan yhdistää boikotointiin, joka voidaan nähdä myös poliittisen kuluttajuuden keinona (ks. esim. Heinonen 2004).

Vastuu-keskusteluissa korostui myös sijoittajan vastuu ottaa selvää asioista, vaikka se vaatisi ylimääräistä työtä ja vaivaa. Osa keskustelijoista paheksui niitä sijoittajia, jotka valitsevat helpomman tien ja jättävät huomioimatta eettiset näkökohdat. Useat keskustelijat totesivat sijoittamisen olevan oman taloudellisen edun tavoittelemista, jossa muiden ihmisten huomioiminen helposti unohtuu tai jää taka-alalle. Tähän voi vaikuttaa se, että sijoittaminen on niin sanotusti kasvotonta toimintaa, jossa ei olla välttämättä henkilökohtaisesti tekemisissä toisten ihmisten kanssa.

-- Jos ei omista moraalia niin parhaan tuotonhan saa varmasti jostain ihmiskaupasta tai huumebisneksestä - myös lapsiporno tuottaa hyvin. Ei silloin mihinkään rahastoihin kannata rahojaan sijoittaa.

Itse en pistäisi rahojani ikimaailmassa mihinkään bisnekseen joka perustuu suoraan ihmisten tai eläinten tahdonvastaiseen hyväksikäyttöön. --

(Keskustelija 40)

Keskustelijat korostivat valinnan vapautta, mutta siihen nähtiin liittyvän myös vastuuta. Itsensä vahingoittaminen, jolla keskustelijat viittasivat esimerkiksi tupakointiin, huumeiden käyttämiseen ja alkoholin liikakäyttöön, nähtiin olevan jokaisen oma asia, johon muiden ei pitä puuttua. Kuitenkin näiden alojen tukeminen nähtiin paheksuttavana, jonka vuoksi sijoittamista niihin tulisi välttää:

täytyy kyllä olla melkoisen naiivi jollei ymmärrä puolisen miljoonaa ihmistä vuodessa tappavan huumeen valmistajana toimimisen eettisiä eroja vaikkapa urheiluvälineiden valmistukseen. samaten jollei ymmärrä osaketta ostaessaan ihan konkreettisesti **omistavansa** siivun jokaisesta mutterista jonka kyseinen yritys omistaa. se ettet näe loppukäyttäjää ei millään tavalla tarkoita ettet olisi yhtiön omistajana vastuussa.

ei siis tarkoitus ole lähteä sen kummemmin moralisoimaan, mutta olisi se nyt hyvä edes lähtökohtaisesti ymmärtää mitä on tekemässä ennen kuin lähtee rahoittamaan jotain/mitään toimintaa. (Keskustelija 128)

Kuten yllä keskustelija 128 kirjoittaa, kirjoituksissa pohdittiin, että yrityksen omistajana sijoittajalla on vastuu yrityksen toiminnasta ja myös mahdollisuus vaikuttaa siihen. Osa kirjoittajista korosti, että kyse ei ole vain mahdollisuudesta,

vaan velvollisuudesta selvittää eettiset näkökohdat. Kuusman (2001) mukaan sijoituspäätös on eettinen kannanotto, vaikka sijoittaja ei tietoisesti olisi ajatellut asiaa.

Mielenkiintoisen näkemyksen eettiseen sijoittamiseen tuo Sandberg (2008, 285), jonka mukaan sijoitustuotteita voidaan pitää luksustuotteina. Tämän vuoksi hän ei pidä kohtuuttomana sitä, että sijoitustuotteista ja niiden tuotosta uhrataan osa, jos näin voidaan auttaa vähempiosaisia. Keskusteluissa ei kuitenkaan juurikaan puhuttu eettisestä sijoittamisesta hyväntekeväisyytenä, tai muutoinkaan toimintana, jossa sijoittaja on valmis luopumaan osasta tuotoistaan toisten hyväksi. Muiden huomioimisella tarkoitettiin yleensä haitan teon välttämistä muille. Alla siteerattu kirjoittaja vertaa sijoittamista kuluttamiseen. Hän korostaa hedonistista nautintoa, mutta tuo kuitenkin esille näkökulmaa hyväntekeväisyydestä, jossa antaja saa vastineeksi hyvää mieltä:

No jatkan vielä: Jos hyvä mieli ei luo talouskasvua, niin miksi ihmiset käyttävät rahaa matkustamiseen, huvipuistoissa käymiseen, elokuviin ja kirjoihin?

Entä miksi ihmiset lahjoittavat rahaa hyväntekeväisyyteen?

Miksi sijoittamalla hankittu hyvä mieli olisi erilaista kuin kuluttamisen tai hyväntekeväisyyden kautta hankittu?

Ymmärrän kyllä pointtisi, mutta olen sitä mieltä, että myös tunneseikat ovat ja niiden kuuluu olla mukana päätöksenteossa, kun pääomia jaetaan eri kohteisiin. Mikäli sijoituskohde tuottaa rahan lisäksi jotain mielihyvää sijoittajalle, on rationaalista laittaa siihen pääomia, vaikka se ei maksimoisikaan rahallista tuottoa. Rahakin on nimittäin lopulta vain väline muiden joukossa. (Keskustelija 130)

Samoin kuin ympäristöasioiden kohdalla, muiden huomioiminen ja vastuun ottamisen sijoitustoiminnassa nähtiin tuottavan hyvää mieltä. Myönteisesti eettiseen sijoittamiseen suhtautuvien mielestä on hyvä asia, että kovien taloudellisten arvojen ohella ihmiset huomioivat muita ja palkkiona tästä saavat itse hyvän mielen. Myös sijoittamisessa voidaan tällöin nähdä altruistisia piirteitä. Hyvä mieli ja usko siihen, että sijoittamalla eettisesti voi saada muutoksen aikaan muidenkin elämässä, vaikuttaisivat olevan eettisille sijoittajille tärkeitä perusteita. Eettiset sijoittajat

harvoin kuitenkaan näkevät tai saavat tietoonsa millaisen muutoksen heidän valintansa on saanut aikaan toisten ihmisten elämään. Tämän vuoksi on mahdollista, että harva sijoittaja ottaa asian edes huomioon ja pohtii mahdollisuutta sijoittaa eettisesti.



## 6 Eettisen sijoittamisen haasteet ja esteet

Vaikka moni keskustelija oli kiinnostunut sijoittamiaan varojaan eettisesti, koettiin se usein hankalaksi. Tarkastelen seuraavaksi millaisia haasteita piensijoittajat kohtaavat sijoitusmarkkinoilla etsiessään ja valitessaan eettisiä sijoituskohteita. Tämän jälkeen syvennyn tutkimaan eettiseen sijoittamiseen kielteisesti suhtautuvien keskustelijoiden motiiveja, joka myös auttaa ymmärtämään eettisen sijoittamisen suosion leviämisen esteitä. Esittelen tässä yhteydessä laatimani tyypiesimerkit sijoittajista. Tarkastelen sitä, miten muut kuin keskusteluiden eettiset sijoittajat suhtautuivat eettiseen sijoittamiseen ja mitkä olivat heidän keskeisiä motiivejaan sijoittaa.

Keräämästäni aineistosta tuli esiin, että eettisten sijoittajien lisäksi on sijoittajia, jotka ovat kiinnostuneita niin sanotuista epäeettisistä sijoituskohteista. Vaikka tutkimukseni ensisijainen tarkoitus on perehtyä eettiseen sijoittamiseen, esittelen epäeettisestä sijoittamisesta kiinnostuneiden näkemyksiä, sillä ne tuovat uutta näkökulmaa eettiseen sijoittamiseen. Pohdin lyhyesti, mitä kirjoittajat tarkoittavat epäeettisellä sijoittamisella ja tarkastelen, minkä vuoksi nämä sijoituskohteet nähdään houkuttelevina. Tutkin samalla onko epäeettisesti sijoittavilla jotain tiettyjä kriteerejä sijoituskohteen eettisyyden suhteen, joita ei haluta ylittää.

### 6.1 Haasteet ja esteet

Eettiseen sijoittamiseen liittyy keskustelijoiden mukaan monia asioita, jotka koettiin ongelmallisiksi. Yksi näistä asioista oli eettisten sijoitusvaihtoehtojen puute. Keskustelijat kokivat, että eettisiä sijoitusvaihtoehtoja ei ole tarpeeksi ja niitä on vaikea löytää. Keskusteluissa pohdittiinkin paljon sitä, että liian tarkka eettisyyden suhteen ei voi olla, sillä muuten ei jää jäljelle mitään. Keskustelijat olivat myös huolissaan siitä, että eettisesti sijoittavan sijoitussalkun riskin hajautus voi kärsiä.

Useat kuluttajat ovat itsenäisiä toimijoita sijoitusmarkkinoilla. Toisaalta sijoittaminen nähdään haastavaksi ja moni kokee tarvitsevänsä apua sijoitusalan

asiantuntijoilta. Tällöin korostuu asiantuntemuksen ohella luottamuksen merkitys. (Järvinen & Lehtinen 2008; Sunikka & Peura-Kapanen 2008, 19; 27–29.) Kuluttajien epäluottamus pankkeja kohtaan liittyy markkinointiin ja sijoitustuotteiden tyrkyttämiseen (Peura-Kapanen, Raijas & Lehtinen 2009). Myös neuvontapalveluiden taso on vaihtelevaa (Järvinen & Lehtinen 2008).

Keskusteluista ei tullut ilmi sitä, olivatko sijoitusyhtiöt suositelleet keskustelijoille eettisiä sijoituskohteita. Keskusteluissa ei mainittu kertaakaan, että sijoitusyhtiö tai pankki olisi ottanut esille asiakkaan kanssa mahdollisuuden sijoittaa eettisesti. Tämän perusteella vaikuttaa siltä, että eettisen sijoittajan tulee olla hyvin aktiivinen toimija, erityisesti tiedonhankinnassa. Tämä on yhteneväistä Schuethin (2003, 192) päätelmän kanssa siitä, että asiakkaat joutuvat useimmiten itse tiedustelemaan mahdollisuudesta sijoittaa eettisesti. Mikäli sijoittaminen koetaan haastavaksi jo muutenkin, voi olla että eettiset näkökohdat jäävät taka-alalle jo tämänkin vuoksi. Järvisen ja Lehtisen (2008, 9) mukaan sijoituspalveluiden onnistumisessa ylipäättään on keskeistä se, että kuluttaja tuo rohkeasti esiin omia tarpeitaan ja toiveitaan.

Riippumatta siitä, onko sijoittajalla tukenaan finanssialan ammattilainen, vaatii eettinen sijoittaminen tarkkaa perehtymistä sijoittajalta. Vaikka tarjolla on esimerkiksi keskusteluissa kokemattomillekin suositeltuja eettisiä rahastoja, tulee sijoittajan itse ratkaista vastaako sijoituskohde omaa käsitystä eettisyydestä. Keskustelijat korostivat, että vain valitsemalla itse sijoituskohteen ja tutkimalla huolellisesti yrityksen taustat voi varmistua eettisyydestä. Kirjoituksissa epäiltiin kestäväen kehityksen rahastojen salkunhoitajien kykyä valvoa yrityksiä, etenkin jos rahastojen omistuksiin kuuluu useita pieniä yhtiöitä. Rahastojen kohdalla sijoittajat olivat kokeneet pettymyksiä havaitessaan, että sijoitusyhtiön käsitykset eettisyydestä eivät vastanneet omiaan, kuten tämä keskustelija kirjoittaa:

-- Kannattaa kuitenkin selvittää että mihin eettisenä itseään mainostava rahasto oikeasti on varat sijoittanut. Sain pettyä kun huomasin että lähes puolet sijoituksista oli tehty pankkisektorille: rahastojohtajan mielestä pankit ovat mahdollisimman eettisiä, ne kun eivät pilaa ympäristöä niin kuin tehtaat. Minusta pankit kuuluisi niputtaa epäeettisiin rahastoihin. (Keskustelija 44)

Sijoittajien, yritysten ja sijoitusyhtiöiden toiminnan lisäksi keskusteltiin viranomaisten toiminnasta eettisyyden edistämiseksi. Useat keskustelijat ilmaisivat tyytymättömyyttä viranomaisten valvontaan, erityisesti ympäristöasioissa. Myös lainsäädännön toimivuutta epäiltiin, mutta toisaalta kotimaiseen lainsäädäntöön ja viranomaisvalvontaan oltiin tyytyväisiä, etenkin jos niitä verrattiin kansainvälisesti. Keskusteluista tuli esiin, että suomalaisia yrityksiä pääsääntöisesti arvostetaan, mutta nykyään monet yritykset ovat siirtäneet tuotteiden valmistuksen halvemman tuotannon maihin, joissa lainsäädäntöä ja sen noudattamista pidettiin löyhempänä. Tällöin varmistuminen yrityksen toiminnasta eettisten asioiden suhteen oli keskustelijoiden mielestä hankala arvioida, kuten tämä kirjoittaja pohtii:

osta OMXH25:sta, se on siitä ainakin egologista, että se sijoittaa suomalaisiin yhtiöihin ja täällä on laki joka estää suurimmat luonnonraiskaukset. toisaalta se laki tai sosiaaliturva mitä suomalainen yhtiö ei suomessa saa rikkoo, sen se saa rikkoo kiinassa ja tuoda sen tuotteen suomeen, eli suomen lakien vastaisesti tuotettu tuote, ilman ympäristön suojelua, eläkevastuita, sairasvakuutusturvia, voidaan tuoda suomeen, vaikka sen valmistaminen suomessa olisi laitonta.

yksityiseen henkilöön se ero, että suomalaista sitoo suomen lainsäädäntö myös ulkomailla. yritystä ei sido. -- (Keskustelija 32)

Tyytymättömyys siihen, että rahastoja ja muita sijoituskohteita mainostetaan eettisenä perusteettomasti, kirvoitti keskustelua siitä, miten on mahdollista määrittää eettisyys. Keskusteluissa ehdotettiin tarkastelemaan yrityksen toimintaa erilaisten mittarien ja ammattilaisten laatimien auditointien pohjalta:

Eettinen/vastuullinen liiketoiminta & kestävä kehitys?

Näille on perhanan vaikea määritellä mittareita, joten kuka tahansa voi tiedottaa olevansa eettinen. Mielestäni eettisyys näkyy liiketoiminnassa, jos pulju on lanseerannut ISO ympäristöstandardeja tai muita sertifikaatteja, joita tsekataan ulkopuolisen auditoijan puolesta. Muussa tapauksessa eettisyys jää sitten yritysjohtoon itsensä määrittelemäksi. (Keskustelija 45)

Tulevaisuudessa yhä useammat sijoittajat ottavat vastuullisuusnäkökohdat huomioon päätöksenteossaan. Sijoittajat kuitenkin tarvitsevat tietoa vastuullisuuden

vaikutuksesta taloudellisiin tuottoihin. Tällä hetkellä tieto on ristiriitaista ja kannustintekijät vähäisiä. Mikäli vastuullisuuteen kannustavat vain sijoittajan omat arvot, jäävät vastuullisen sijoittaminen kasvumahdollisuudet heikoiksi. (Lankoski & Halme 2011, 321.)

## 6.2 Kielteisesti eettiseen sijoittamiseen suhtautuvat

Keskustelijoiden joukossa oli sijoittajia, jotka suhtautuivat eettiseen sijoittamiseen epäillen tai kielteisesti. Kuten aiemmin mainitsin, eettinen sijoittaminen käsitteenä ja eettisen sijoittamisen keinot olivat osalle epämääräisiä.

-- Jos sijoitat johonkin viherpipertäjien juttuun, niin rahasi menevät todennäköisesti johonkin luomutilan lantakaivoon tai muuhun viemäriputkeen kaikki tyynni. Mutta kukin taaplaa tyylillään. Minulla ei ole varaa heittää rahojani pois noin vain. (Keskustelija 74)

En nyt haluaisi kuulostaa pahalta, mutta eettinen sijoittaminen kuulostaa vähän kuin nousisi nyrkkeilykehään ja ilmoittaisi ottelevansa pelkästään vasemmalla kädellä. (Keskustelija 25)

Kirjoituksissa pohdittiin myös sitä, onko eettinen sijoittaminen sijoitusyhtiöiden tapa markkinoida rahastojaan ja kohentaa mainettaan:

En ole oikein ymmärtänyt syitä näihin "kestävän kehityksen" indekseihin siirtymiseen. Onko kyseessä jokin imagojuttu? Yleisesti ottaen arvostan YY-sijoitusyhtiön toimintaperiaatteita hyvin korkealle, mutta tämä seikka vähän askarruttaa.

Onko joku perehtynyt noihin indekseihin tarkemmin? Ei kai kyseessä ole kuitenkaan ihan samanlainen kaksinaismoralistinen humpuuki kuin "eettinen sijoittaminen"? (Keskustelija 5)

Kielteisesti eettiseen sijoittamiseen suhtautuvat epäilivät, että eettinen sijoittaminen saattaa olla sijoittajalle tapa lievittää huonoa omaatuntoa tai pyrkimys "kokea moraalista ylemmydentunnetta", kuten yksi keskustelijoista kirjoitti. Kielteisesti

eettiseen sijoittamiseen suhtautuvien kirjoituksissa pohdittiin sitä, miksi eettisten sijoittajien pitää kertoa toimistaan muille ja epäiltiin, että tällä haluttiin nostaa omaa arvoa muiden silmissä.

Eettisen sijoittamisen nähtiin myös lisäävän tehottomuutta ja vääristävän rahan kiertokulkua. Sijoituskohteista kielteisimmin keskusteluissa suhtauduttiin tiettyjen alojen teemarahastoihin. Esimerkiksi ilmastorahastot nähtiin liian kapea-alaisina, jonka vuoksi niiden menestymistä epäiltiin. Mainittakoon vielä, että jotkut kirjoittajat olivat sitä mieltä, että sijoitusaiheisille palstoille ei kuulu keskustelu eettisyydestä, vaan keskustelua tulisi käydä puhtaasti taloudellisesta näkökulmasta. Nämä "puhdasoppiset" sijoittajat edustavat hyvin perinteistä näkemystä sijoittamisesta, jonka ainoana tavoitteena on tuoton hakeminen pääomalle. He edustavat taloustieteellistä näkökulmaa, jolle on ominaista välttää moraalisia kannanottoja (Oksanen 2000, 19).

Olen laatinut tyypittelyn keräämäni aineiston perusteella. Taulukko toimii yhteenvetona tutkielmassani esitetyistä sijoittajien suhtautumistavoista eettiseen sijoittamiseen. Ensimmäisen tyypiesimerkki on eettinen sijoittaja. Ryhmään kuuluvat ne sijoittajat, jotka jo sijoittavat eettisesti sekä myös ne, jotka haluavat ottaa tulevaisuudessa eettiset arvot huomioon sijoitustoiminnassaan.

Toista tyyppiä, neutraalia sijoittajaa, luonnehtii asiapitoisuus ja kiinnostus ennen kaikkea taloudellisiin tuottoihin. Eettisiin asioihin neutraalit sijoittajat voivat ottaa kantaa, mikäli ne vaikuttavat merkittäväällä tavalla yrityksen tekemään tulokseen. Myös puhdasoppisille sijoittajille ovat tuotot tärkeässä asemassa. Kuten edellä mainitsin, he suhtautuvat kielteisesti eettiseen sijoittamiseen sen vuoksi, että eivät näe eettisten asioiden pohdinnan kuuluvan sijoitustoiminnan luonteeseen. Epäeettinen sijoittaja on puolestaan uutuudenhaluinen etsiessään tuottavaa sijoituskohdetta. Häntä eivät sido yleiset moraalikäsitykset.

**Taulukko 3. Eettiseen sijoittamiseen suhtautuminen tyyppiesimerkkien avulla**

<b>Sijoittajatyyppe</b>	<b>Suhtautuminen eettiseen sijoittamiseen ja motiivit</b>
<b>Eettinen sijoittaja</b>	Aktiivinen toimija. Kiinnostunut sijoittamisen vaikutuksista ympäristöön ja yhteiskuntaan. Huomioi kestävän kehityksen periaatteet. Noudattaa eettisiä arvoja muutoinkin elämässään. Hyvän mielen merkitys.
<b>Neutraali sijoittaja</b>	Ei ota kantaa sijoituskohteiden eettisyyteen tai voi olla jossain määrin kiinnostunut eettisistä sijoituskohteista. Tarkastelee sijoituskohteet kuitenkin ensisijaisesti tuottotavoitteiden kautta, jolloin kiinnostus kohdistuu eettisissä sijoituskohteissa niiden taloudelliseen potentiaaliin.
<b>Puhdasoppinen sijoittaja</b>	Pääasiassa ne sijoittajat, jotka suhtautuvat kielteisesti eettiseen sijoittamiseen. Tarkastelevat sijoituskohteita ainoastaan niiden tuottopotentiaalin kautta. Eivät miellä eettisten arvojen pohdinnan kuuluvan sijoitustoimintaan. Saattavat suhtautua vihamielisesti eettiseen sijoittamiseen.
<b>Epäeettinen sijoittaja</b>	Kiinnostus epäeettisissä sijoituskohteissa, joiden uskoo tuottavan eettisiä tai tavallisia sijoituksia paremmat tuotot. Ei pohdi toimiansa vaikutuksia ympäristön tai yhteiskunnan kannalta. Kokeilunhaluisia.

Korostan, että nämä yllä olevat sijoittaja tyypit ovat esimerkkejä. Ne eivät siten välttämättä kuvaa yksittäistä sijoittajaa. Sijoituspäätösten taustalla vaikuttavat monet eri asiat arvojen lisäksi, jonka vuoksi sijoittajien "lokeroiminen" tiettyyn luokkaan voi olla mahdotonta. Rajat eivät myöskään ole ehdottomia. On esimerkiksi mahdollista, että epäeettinen sijoittaja tai puhdasoppinen sijoittaja sijoittaa eettiseen sijoituskohteeseen, mikäli sen tuotto-odotukset ovat korkealla. He eivät kuitenkaan tarkastele sijoituskohdetta eettisin kriteerein. Taulukon tyypittelyn tarkoituksena on auttaa ymmärtämään eettiseen sijoittamiseen suhtautumista yleisellä tasolla. Tarkastelen seuraavaksi epäeettistä sijoittamista tarkemmin.

### 6.3 Epäeettinen sijoittaminen

Eettisen sijoittamisen innoittamana palstoilla päädyttiin keskustelemaan myös epäeettisestä sijoittamisesta. Osa epäeettisestä sijoittamisesta kiinnostuneista suhtautui kielteisesti eettiseen sijoittamiseen. Epäeettisestä sijoittamisesta kiinnostuneiden joukossa kuitenkin osa sijoittajista keskittyi potentiaaliin sijoituskohteisiin ja niiden tuottomahdollisuuksiin ottamatta kantaa eettiseen sijoittamiseen.

Epäeettisestä sijoittamisesta kiinnostuneet keskustelijat etsivät ensisijaisesti tuottavaa sijoituskohdetta, ja uskoivat tiettyjen alojen, kuten porno-, ase- tai tupakkateollisuuden, tuottavan muita aloja paremmin. Epäeettisestä sijoittamisesta käydyissä keskusteluissa pohdittiin myös paljon sitä, onko epäeettisiä rahastoja olemassa ja kyseltiin mistä näitä löytyy:

Onko mitään hyvää rahastoa joka sijoittaa aseteollisuuteen, uhkapeleihin, huumelääkkeisiin, turkiksiin ym. epäeettiseen juttuihin.

ZZ-yritystä teki mieli ostaa, mutta jos joku rahasto olis niin aina parempi.  
(Keskustelija 166)

Eettisestä ja epäeettisestä sijoittamisesta käytyjen keskustelujen perusteella vaikuttaisi siltä, että epäeettinen sijoittaminen oli keskustelijoiden helpompi määritellä. Useimmiten keskusteluissa viitattiin juuri perinteisiin eettisen sijoittamisen "syntisiin" aloihin, kuten porno-, ase- ja tupakkateollisuuteen, mutta myös muita aloja laskettiin mukaan keskustelijasta riippuen:

Teiltä on herrat terä hukassa.

Portfoliomme sisältää huomattavasti tuottavampaa epäeettisempää tavaraa kun mitä täällä on nyt lueteltu.

Missä on Porno? Vankilat? Aseteollisuus? Viina, uhkapelit ja tupakka tuottaa myös hyvin.

Älkää lannistuko, maailma on täynnä hyviä kohteita jossa tuotto on hyvä. Ohessa muutamia salkkumme osakkeita, jotka tod näk voisi luokitella "epä-ettisiksi" eri mittareilla - mutta tuottavat hyvin. -- (Keskustelija 139)

Yllä olevan keskustelijan kirjoituksessa on aistittavissa ironiaa, mutta toisaalta hän vaikutti asiaan hyvin perehtyneeltä. Kirjoituksen perässä oli kattava lista eri alojen yrityksistä, jotka hän mielsi epäeettisiksi. Toisaalta myös epäeettisestä yritystoiminnasta ja sijoittamisesta oltiin eri mieltä:

-- En pitäisi edes tupakkatehtaaseen sijoittamista kovin epä-eettisenä näinä aikoina, joina jokainen tietää tupakan vaarat. Epäeettisyyteen sisältyy minusta jotenkin valhe ja piilottelu. (Keskustelija 101)

Keskusteluissa pohdittiin myös sitä, että epäeettiseksi leimaaminen vaatisi vahvoja todisteita. Keskustelussa epäeettisestä sijoittamisesta oli vahva tunnepitoinen leimansa; myös ne, jotka kertoivat sijoittavansa epäeettisinä pitämilleen aloille, saattoivat kuitenkin sulkea tiettyjä aloja pois sijoituskohteidensa listalta. Viime kädessä nähtiin, että epäeettisiäkin sijoituskohteita rajaa lainsäädäntö. Omatunto ja jokaisen moraali määrittävät mihin ovat valmiita sijoittamaan. Niille, joilla ei näitä rajoitteita sijoittamisessa ollut, joutuivat kuitenkin toimimaan lainsäädännön puitteissa. Lainsäädäntö nähtiinkin viimeisenä rajapyykkinä hyväksyttävän ja ei-hyväksyttävän sijoittamisen välillä.

Epäeettinen sijoittaminen liittyi keskusteluissa laillisiin toimialoihin ja pörssissä listautuneihin yhtiöihin. Ihmisten arvot ja uskomukset voivat olla kuitenkin haitallisia yhteiskunnan kannalta, jolloin sijoittamisessakin olisi parempi, että henkilö ei toimi uskomuksiensa ja arvojensa puolesta. Epäeettinen sijoittaja viestii toiminnallaan muille, että hän hyväksyy epäeettisen sijoittamisen ja epäeettisten yritysten toiminnan. Rahoituksen saaminen yrityksen näkökulmasta auttaa viestittämään julkisuuteen, että sijoittajat hyväksyvät yrityksen toiminnan. (Sandberg 2008, 57–58; 122–123.) Yksittäisen piensijoittajan kannalta epäeettinen sijoittaminen pysyy kuitenkin todennäköisesti muilta salassa, ellei sijoittaja itse halua tuoda sitä esille.

Professori Vesa Puttonen arvioi Etelä-Saimaa -lehden artikkelissa (Taipale 2009), että epäeettinen sijoittaminen ja erityisesti alkoholi-, tupakka- ja uhkapeliala voivat tuottaa tavallista sijoittamista paremmin, sillä näitä osakkeita voi ostaa halvalla ja saada hyvän tuoton. Epäeettisistä sijoitusvaihtoehdoista keskustelleet olivat kuitenkin



yhtä mieltä siitä, että epäeettisestä pörssisijoittamisesta kiinnostuneella sijoittajalla on nykyään vähemmän vaihtoehtoja kuin ennen.

Ekonomistisen ajattelutavan mukaan rationaalinen kuluttaja maksimoi hyötyään ja valitsee edullisimman hinnan. Sijoittaja puolestaan valitsee osakkeen, jonka arvioi tuottavan parhaan mahdollisen tuoton. Päätöksiä vaikutuksia pohditaan omasta taloudellisesta näkökulmasta. Tämä ajattelutapa näkyi ennen kaikkea epäeettisten sijoittajien joukossa, sekä niiden joukossa, jotka suhtautuivat kielteisesti epäeettiseen sijoittamiseen. Epäeettistä sijoittamista perusteltiin kirjoituksissa sillä, että moni muukin asia on maailmassa epäeettistä. Keskusteluissa pohdittiin tämän ohella sitä, onko merkitystä sillä kuka omistaa epäeettisesti toimivan yrityksen osakkeet, kun joku omistaa osakkeet joka tapauksessa:

Minäkin sijoitan ilman tunnontuskia mihin tahansa alaan. Se että omistan tupakka- ja öljyyhtiötä ei mielestäni ole yhtään epäeettisempää kuin muunkaan osakkeen omistus.

Osakkeen osto, omistus ja myynti kun mikään ei käytännössä vaikuta yhtään mihinkään, osakkeet vaan siirtyvät salkusta toiseen ja samat tuotot menisivät myynnin jälkeen jollekin muulle. Miksi siis olisi yhtään eettisempää kokonaisuuden kannalta olla ottamatta tuottoja itselleen?  
(Keskustelija 119)

Yllä oleva keskustelija (119) tuo esille eettisen sijoittamisen vaikutuksen osakkeen hintaan. On mahdollista, että epäeettisesti toimivan yrityksen osakkeen hinta painuu alas, mikäli sijoittajat eivät pidä sitä eettisesti houkuttelevana sijoituskohteena. Vaikutus osakkeen hintaan on kuitenkin usein vain väliaikaista, sillä muiden sijoittajien huomattaessa hyvän osakkeen halpaan hintaan osakkeen kysyntä kasvaa ja hinta kohoaa nopeasti takaisin. Tämän vuoksi yksittäinen sijoittaja voi hyvin harvoin vaikuttaa osakkeen hintaan. (Sandberg 2008, 152–156.)

Keskustelu epäeettisestä sijoittamisesta tuo esille alati kasvavan kulutusyhteiskunnan epäkohtia. Kuluttajien tietoisuus ja vastuullisuus ovat lisääntyneet, mutta toisaalta myös kestävän kehityksen tavoitteiden kanssa ristiriidassa olevat arvot ovat saaneet jalansijaa. Kulutuksella tavoitellaan yhä useammin yksilöllisyyttä ja nautintoja, sekä

sillä haetaan elämyksiä ja viihdettä. (Lehtonen 1999; Wilska 2011, 191–192.) Epäeettisen sijoittamisen motiivina voi olla pyrkimys hakeutua pois sijoittajien valtavirrasta ja halu erottautua muista. Epäeettisiä sijoittajia luonnehtii vahvasti uutuudenviehätys ja kokeilunhalu.

## 7 Johtopäätökset

Eettisen sijoittamisen perinteet ovat pitkät. Muualla maailmalla, kuten Yhdysvalloissa, eettinen sijoittaminen on ollut jo pitkään suosittua, mutta Suomessa se on verrattain nuori ilmiö. Useat institutionaaliset sijoittajat noudattavat vastuullisen sijoittamisen periaatteita (ks. UN PRI 2012), mutta myös yhä useammat pien-sijoittajat haluavat ottaa eettiset arvot huomioon etsiessään tuottavaa sijoituskohdetta. Kiinnostus eettistä sijoittamista kohtaan on kovassa kasvussa, ja sijoitusmarkkinoilta löytyy eettisestä sijoittamisesta kiinnostuneille suoran osakesijoittamisen lisäksi useita erilaisia vaihtoehtoja. Keskusteluiden perusteella osakesijoittaminen ja erityisesti rahastosijoittaminen ovat eettisten sijoittajien suosiossa. Rahastosijoittamisen hyviin puoliin kuuluu, että se on melko vaivatonta eikä vaadi suuria sijoitussummia. Nykyään sijoitusyhtiöiden valikoimiin kuuluu erilaisia kestävän kehityksen rahastoja ja teemarahastoja.

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli tarkastella eettistä sijoittamista piensijoittajan näkökulmasta. Eettinen sijoittaminen on kuluttajalähtöinen ilmiö (Schueth 2003, 191). Vaikka eettisestä sijoittamisesta on tehty tutkimuksia, ovat kuitenkin piensijoittajien näkemykset jääneet vähäiselle tarkastelulle. Tämän vuoksi koin tärkeäksi tarkastella sitä, miten piensijoittajat mieltävät eettiset arvot sijoitustoiminnassaan. Aineistoni käsitti internetin sijoitusaiheisilta keskustelupalstoilta kerättyjä hieman yli neljäsataa kirjoitusta, joissa käsiteltiin eettistä sijoittamista. Aineiston perusteella tutkin mitä piensijoittajat tarkoittavat eettisyydellä, millaisin perustein sijoituskohteet valitaan, sekä millaisia menetelmiä piensijoittajilla on käytössään.

Vastuullisen liiketoiminnan tunteminen on edellytys eettiselle sijoittamiselle. Vastuullisuudesta huolehtimisen nähdään olevan tärkeä edellytys yrityksen menestykselle pitkällä aikavälillä, ja sen avulla halutaan vaikuttaa yrityksen houkuttelevuuteen sijoittajien silmissä. Yritysten yhteiskuntavastuuta arvioivat usein ulkopuoliset arviointijat tekevät yritykset, ja ne myös valitsevat yritykset kestävän kehityksen pörssi-indekseihin. Liiketoiminnan taloudellisten tunnuslukujen arvioimisen lisäksi eettinen sijoittaja joutuu selvittämään yrityksen toimintaa

yhteiskuntavastuun ja ympäristönäkökohtien kannalta, joka vaatii sijoittajalta tavalliseen sijoittamiseen verrattuna ylimääräistä vaivaa ja aikaa.

Eettisessä sijoittamisessa on yhtymäkohtia poliittiseen kuluttajuuteen. Sijoittajat pohtivat toimintansa vaikutuksia laajemmin yhteiskunnan kannalta ja tavoitteena on huomioida kestävän kehityksen näkökohdat. Eettisessä kuluttamisessa boikotointi on perinteisesti käytetty menetelmä (Heinonen 2004). Myös eettisessä sijoittamisessa perinteinen ja paljon käytetty menetelmä on negatiivinen arvottaminen, joka on verrattavissa boikotointiin. Se tarkoittaa epäeettisten yritysten tai toimialojen välttämistä niin, että näiden yritysten osakkeita ei osteta tai mikäli niitä on hankittu, ne myydään pois. Sijoittaja tekee ratkaisut omien arvojensa perusteella, mutta myös kansainväliset normit ja sopimukset määrittävät erityisesti institutionaalisten sijoittajien toimintaa.

Institutionaaliset sijoittajat suosivat sijoituspolitiikassaan positiivista arvottamista. Positiivisen arvottamisen menetelmin suositaan niitä yrityksiä, jotka huomioivat eettiset arvot toiminnassaan yli lakisääteisten velvoitteiden. Positiivista arvottamista käyttävät sijoittajat voivat hyödyntää kestävän kehityksen indeksiä tai suosia tiettyä kestävän kehityksen teemaa. Piensijoittajan käytössä olevista keinoista ovat negatiivinen ja positiivinen arvottaminen käytetyimpiä (McLachlan & Gardner 2004, 13). Keskustelijoiden joukossa suosituin menetelmä oli negatiivinen arvottaminen. Tämän perusteella eettisen sijoittamisen taustalla on edelleen ajatus tiettyjen toimialojen välttämisestä. Positiivinen arvottaminen ei ole ainakaan näiden keskusteluiden perusteella rantautunut piensijoittajien käyttöön. Eettisen sijoittamisen keskeinen menetelmä on myös vaikuttaminen osakkeenomistajana. Tästä ei sijoitusaiheisilla palstoilla kuitenkaan juuri edes keskusteltu.

Piensijoittajien kohdalla on tärkeää huomata, että vaikka kulttuuri määrittää arvojamme, loppujen lopuksi jokainen määrittelee itse mitä pitää eettisesti tärkeänä omien arvojensa pohjalta. Siksi se, mikä sijoittamisessa toiselle on eettistä, ei välttämättä ole sitä toiselle. (Dunfee 2003, 248–249; McLachlan & Gardner 2004, 11–12.) Tämä tuli selkeästi esiin myös oman tutkimukseni kohdalla. Keskustelijoiden näkemykset eettisyydestä poikkesivat toisistaan, mutta myös

yhteneväisyyksiä löytyi. Eettisiä sijoittajia ohjaa halu tehdä hyvää, ja siitä saa vastineeksi myös itselle hyvää mieltä. Keskusteluiden perusteella näyttäisi siltä, että eettiset sijoittajat haluavat toimia omien arvojensa mukaan, vaikka toiminnan vaikutukset eivät ole suoraan näkyvissä. Vaikka sijoittajat kokevat omat vaikutusmahdollisuutensa vähäisiksi ja eettisen sijoittamisen keinot vaikeiksi, on mahdollista, että eettiset sijoittajat kokevat olevansa osa tiettyä ryhmää, joka saa yhdessä aikaan muutosta.

Keskustelijat olivat melko yksimielisiä siitä, että jo eettisestä sijoittamisesta keskusteleminen on tärkeää. Keskusteluista nousi selkeästi neljä eri teemaa esiin, jotka olivat sijoittajille tärkeitä syitä sijoittaa eettisesti. Nämä teemat olivat huoli ympäristöstä, vastuu muista ihmisistä, kotimaisen tuotannon tukeminen ja taloudelliset tuotot.

Sijoittamisen tarkoitus on tuottojen hakeminen pääomalle. Tämä oli myös keskusteluiden ensimmäinen keskeinen teema, joka nousi aineistostani selkeästi esiin. Eettinen sijoitussalkku laaditaan yleensä tarkastelemalla ensin taloudelliset näkökohdat, jonka jälkeen yritykset seulotaan vielä eettisin kriteerein (Benson, Brailsford & Humphrey 2006, 337). Myös tämän tutkimuksen eettiset sijoittajat käyttivät tätä keinoa varmistukseksi taloudelliset tuotot ja eettisyyden. Osa keskustelijoista oli valmiita tinkimään tuotoista eettisyyden vuoksi, mutta taloudellisia tappiota ei haluttu kokea. Tämä saattaa tulla esille erityisesti tilanteessa, jossa sijoittajalla on jo sijoitussalkussaan yrityksen osakkeita ja sijoittaja havaitsee yrityksen toiminnan epäeettiseksi.

Keskusteluista tuli ilmi, että osa sijoittajista määrittää eettisyyden ensisijaisesti tuottojen hankkimisen kautta. Tällöin niin omana, kuin rahastojen salkunhoitajien ja yritysten tehtävänä, nähtiin parhaan taloudellisen tuoton hankkimisen. Keskustelijoiden joukosta löytyi sijoittajia, joita kiinnostavat eettiset sijoituskohteet vain jos ne tuottavat paremmin kuin tavalliset sijoituskohteet. Mielipiteet siitä, tuottavatko eettiset sijoituskohteet ja -tuotteet, kuten rahastot, paremmin kuin tavalliset, jakautuivat keskustelijoiden kesken. Moni oli kuitenkin sitä mieltä, että eettisyydellä yksinään ei ole vaikutusta tuottoihin.

Eettiset sijoittajat kokivat ympäristöasioiden huomioimisen sijoitustoiminnassa tärkeäksi. Itse ympäristö ja siitä huolehtiminen nähtiin tärkeänä tavoitteena. Keskustelijat olivat myös sitä mieltä, että johdon huono kyky hoitaa ympäristöasiat yrityksessä kuvastaa nykypäivänä johdon ammattitaidottomuutta. Huonosti ympäristöasiansa hoitava yritys voi tulla sijoittajille kalliiksi, mikäli yritys joutuu korjaamaan virheitään. Tiedot ympäristöasioiden huonosta hoidosta leviävät nopeasti mediassa. Yritysten velvollisuudesta hoitaa ympäristöasiat hyvin oltiin yhtä mieltä. Näin oli jopa niiden joukossa, jotka eivät juuri muuten ympäristöasioita elämässään pohtineet.

Tutkimukseni kannalta mielenkiintoinen ja tärkeä tulos oli kotimaisuuden merkitys sijoittajille. Kotimaisen tuotannon tukeminen sijoittamalla kotimaisiin yrityksiin oli sijoittajille tärkeä asia, joka nähtiin eettisenä tekona. Erityisesti työpaikkojen siirtyminen ulkomaille oli asia joka puhutti keskustelijoita. Kotimaisen tuotannon tukemisen tärkeydestä oltiin sijoittajien keskuudessa miltei yksimielisiä. Toisten mielestä se oli ympäristön suojelemista tärkeämpää, ja aiheesta käytiin vilkasta keskustelua. Keskusteluista nousi esiin, että tiedonhankinta yritysten kotimaisuusasteesta koettiin vaikeaksi.

Neljäs teema, joka herätti keskustelua siitä mikä on eettistä, oli vastuu muista ihmisistä. Sijoittajat pohtivat tulevia sukupolvia ja erityisesti omaa jälkikasvuaan sijoituspäätöksiä tehdessään. Oman taloudellisen edun tavoittelua ei haluta toteuttaa tulevien sukupolvien kustannuksilla. Tämän kestävän kehityksen tavoitteen eettiset sijoittajat olivat omaksuneet hyvin. Sandberg (2008, 256–257; 285) esittää eettisen sijoittamisen menetelmäksi hyväntekeväisyyttä, jossa osa sijoituksen tuotoista ohjataan vähempiosaisille. Keskustelijat eivät kuitenkaan pohtineet tätä vaihtoehtoa kirjoituksissaan. Vastuun kantaminen ja muiden ihmisten huomioinen tarkoitti keskusteluissa ensisijaisesti sitä, että sijoitustoiminnassa pyritään välttämään haitan aiheuttamista muille tutkimalla sijoituskohteen toimintaa.

Aiheiden teemoittelun lisäksi tarkastelin keskustelupalstojen sijoittajien suhtautumista eettiseen sijoittamiseen tyypittelyn avulla. Eettisten sijoittajien lisäksi keskustelupalstoilla oli neutraaleiksi sijoittajiksi luonnehtimiani sijoittajia. He

suhtautuivat asiapitoisesti keskusteluun, eivätkä ottaneet kantaa eettisiin sijoituskohteisiin muuten kuin niiden tuottopotentiaalin kautta. Mikäli yrityksen toiminta eettisissä asioissa vaikutti merkittävästi yrityksen osakkeen arvoon, otti osa heistä kantaa eettisyys-keskusteluun. Kolmas tyyppiesimerkki keskustelupalstojen sijoittajista oli puhdasoppiset sijoittajat. Heidän mielestään eettisyyden pohtiminen ei kuulu sijoittamiseen. Osa heistä suhtautui hyvinkin kielteisesti eettiseen sijoittamiseen.

Neljäs laatimaani tyypittelyyn kuuluva ryhmä on epäeettiset sijoittajat. He tarkastelivat sijoituksia ainoastaan tuottojen kautta ja jättivät ympäristö- ja yhteiskuntavastuuasiat tarkastelematta. He haluavat sijoittaa aloihin, joita yleisesti pidetään epäeettisinä. Epäeettistä sijoittamista rajoittaa vain lainsäädäntö; se mikä ei ole erikseen kiellettyä, on sallittua. Nämä niin sanotut epäeettiset sijoittajat ovat aiempaan tutkimukseen verrattuna uusi ilmiö. Epäeettisiä sijoittajia luonnehtii kokeilunhalu ja uutuudenviehätys. He ovat kuitenkin ennen kaikkea kiinnostuneita tuotoista, jonka vuoksi heillä on sijoitussalkuissaan myös tavallisia sijoituksia. Epäeettiset sijoittajat eivät kuitenkaan ole mikään yhtenäinen ryhmä, joiden tavoitteet olisivat samoja, muutoin kuin tuottojen hakemisen suhteen. Tämän vuoksi on mahdollista, että he sijoittavat eettisiin sijoituskohteisiin, jos he arvioivat niissä olevan hyvää tuottopotentiaalia.

Eettisen sijoittamisen suosio ja sen vaikutukset riippuvat siitä, millaisia keinoja on käytettävissä ja missä määrin niitä käytetään. Tämän lisäksi on ratkaisevaa se, millaisia kannustimia yrityksille voidaan luoda yritystoiminnan muuttamiseksi vastuullisempaan suuntaan (Aslaksen & Synnestvedt 2003, 212–213). Samaa ajatusta voidaan mielestäni soveltaa myös eettiseen sijoittamiseen. Sijoittajilla on selkeä tarve saada lisää tietoa yrityksiltä ja sijoitusyhtiöiltä vastuullisen liiketoiminnan noudattamisesta. Yhtenä tärkeänä asiana keskusteluista tuli esille informaation puute. Useat sijoittajat kokivat, että tiedonsaanti sijoituskohteiden eettisestä toiminnasta on vaikeaa.

Heinonen (2004, 187) painottaa, että vastuu nyky-yhteiskuntamme materialistisen kulutuksen hillitsemisestä on kuluttajien lisäksi myös yrityksillä sekä julkisella

vallalla. Eettisessä sijoittamisessa myös julkisen vallan roolia voitaisiin lisätä, sillä sijoittajat kokivat erityisesti luotettavan ja puolueettoman tiedon saannin vaikeaksi. Sijoittaminen on haasteellista ja päätöksiä tehdessään sijoittajan on otettava monta eri asiaa huomioon. Varmistuaakseen eettisyydestä on sijoittajan tehtävä paljon työtä normaaliin sijoitustoimintaan liittyvät taustatyön lisäksi. Eettisyyden pohtiminen vaikuttaa keskusteluiden perusteella kiinnostavan sijoittajia, mutta sen toteuttaminen ja menetelmät tuntuvat olevan haasteellisia. Institutionaalisilla sijoittajille on laadittu periaatteita ja sääntöjä vastuullisesta sijoittamisesta, mutta piensijoittajilta tämänkaltaiset ohjeistukset puuttuvat. Tällä on vaikutusta siihen, ottavatko myös piensijoittajat eettiset kriteerit paremmin huomioon päätöksenteossaan tulevaisuudessa.

Tutkimusaiheena eettinen sijoittaminen tarjoaa vielä paljon tarkasteltavaa. Eettinen sijoittaminen on Suomessa melko uusi ilmiö, jonka vuoksi olisi mielenkiintoista tutkia sitä, ottavatko ne kuluttajat, jotka muuten huomioivat ympäristö- ja yhteiskuntavastuunäkökulmia elämässään, huomioon nämä arvot myös sijoitustoiminnassaan. Uskon, että muiden menetelmien, kuten sijoittajien haastattelujen avulla saataisiin aiheesta lisää tietoa. Myös epäeettinen sijoittaminen tarjoaa paljon tutkittavaa ja voi tuoda uutta näkökulmaa eettiseen sijoittamiseen. Vaikka epäeettinen sijoittaminen lienee marginaali-ilmiö sijoittajien keskuudessa, herätti se kovasti kiinnosta internetin keskustelupalstoilla.



## LÄHTEET

Aaltonen, Tapio & Junkkari, Lari. 2003. Yrityksen arvot ja etiikka. Helsinki: WSOY.

AccountAbility. 2012. <http://www.accountability.org/standards/index.html> Luettu 10.6.2012

Ahola, Martina. 2011. "Ilmarinen ei ole eettinen vaan vastuullinen sijoittaja". Taloussanomat. <http://www.taloussanomat.fi/rahoitus/2011/10/20/ilmarinen-ei-ole-eettinen-vaan-vastuullinen-sijoittaja/201115198/12> Luettu 25.9.2012

Alasuutari, Pertti. 2011. Laadullinen tutkimus 2.0. Tampere: Vastapaino.

Anttila, Marika. 2008. Eettinen sijoittaminen. Kandidaatintutkielma. Taloustieteen laitos. Helsingin Yliopisto.

Arvopaperimarkkinayhdistys. 2012. <http://cgfinland.fi/corporate-governancesta/corporate-governance-mita-se-on/> Luettu 23.10.2012

Aslaksen, Julie & Synnestvedt, Terje. 2003. Ethical Investment and the Incentives for Corporate Environmental Protection and Social Responsibility. Corporate Social Responsibility and Environmental Management 10 (4), 212–223.

Bauer, Rob & Koedijk, Kees & Otten, Rog r. 2005. International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. Journal of Banking & Finance 29 (7), 1751–1767.

Bello, Zakri Y. 2005. Socially Responsible Investing and Portfolio Diversification. The Journal of Financial Research 28 (1), 41–57.

Benson, Karen L., Brailsford Timothy J. & Humphrey, Jacquelyn E. 2006. Do Socially Responsible Fund Managers Really Invest Differently? Journal of Business Ethics 65 (4), 337–357.

Blanchett, David M. 2010. Exploring the Cost of Investing in Socially Responsible Mutual Funds: An Empirical Study. *Journal of Investing* 19 (3), 93–103.

Carbon Disclosure Project. 2012. <https://www.cdproject.net/en-US/Pages/HomePage.aspx> Luettu 29.5.2012

Cowton, Christopher J. 2004. Managing financial performance at an ethical investment fund. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 17 (2), 249–275.

Domini, Amy. 2001. *Socially Responsible Investing: Making a Difference and Making Money*. Chicago: Dearborn Financial Publishing.

Domini Social Investments. 2011. <http://www.domini.com/about-domini/The-Domini-Story/index.htm> Luettu 17.12.2011

Dow Jones Sustainability Indexes. 2012a. <http://www.sustainability-index.com/sustainability-assessment/corporate-sustainability-assessment.jsp> Luettu 18.9.2012

Dow Jones Sustainability Indexes. 2012b. <http://www.sustainability-index.com/dow-jones-sustainability-indexes/index.jsp> Luettu 8.12.2012

Dunfee, Thomas W. 2003. Social Investing: Mainstream or Backwater? *Journal of Business Ethics* 43 (3), 247–252.

Entine, Jon. 2003. The Myth of Social Investing: A Critique of Its Practice and Consequences for Corporate Social Performance Research. *Organization & Environment* 16 (3), 352–368.

Eskelinen, Teppo & Sorsa, Ville-Pekka. 2011. *Hyvä talous*. Helsinki: Like.

Eskola, Jari & Suoranta, Juha. 2008. *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. Tampere: Vastapaino.

European SRI Study. 2010. <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2010>.  
Luettu 16.10.2012

European SRI Study. 2012. <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/item/564-european-sri-study-2012> Luettu 16.10.2012

Eurosif. 2012. <http://www.eurosif.org/about-eurosif/mission> Luettu 28.5.2012

Finanssialan keskusliitto. 2011. Säästäminen, luotonkäyttö ja maksaminen. Tutkimusraportti kevät 2011. [http://www.fkl.fi/materiaalipankki/julkaisut/Julkaisut/Saastaminen\\_luotonkaytto\\_ja\\_maksutavat\\_2011.pdf](http://www.fkl.fi/materiaalipankki/julkaisut/Julkaisut/Saastaminen_luotonkaytto_ja_maksutavat_2011.pdf) Luettu 18.9.2011

FINSIF. 2012a. Mitä vastuullinen sijoittaminen on? <http://www.finsif.fi/13> Luettu 25.9.2012

FINSIF. 2012b. Tietoja FINSIFista. <http://www.finsif.fi/6> Luettu 28.5.2012

FTSE Group. 2011. About us. [http://www.ftse.com/About\\_Us/index.jsp](http://www.ftse.com/About_Us/index.jsp) Luettu 18.12.2011

GES Global Ethical Standard. 2012. <http://www.ges-invest.com/pages/?ID=67>  
Luettu 18.9.2012

Hakala, Juha. 2008. Uusi graduopas : melkein maisterin entistä ehompi niksikirja. Helsinki: Gaudeamus.

Haigh, Matthew & Hazelton James. 2004. Financial Markets: A Tool for Social Responsibility? *Journal of Business Ethics* 52 (1), 59–71.

Heikkilä, Anni & Kalmi, Panu. 2011. Mikrorahoituksen muodot ja merkitys köyhyyden vähentämisessä. Teoksessa Maria Joutsenvirta, Minna Halme, Mikko Jalas & Jukka Mäkinen (toim.) *Vastuullinen liiketoiminta kansainvälisessä maailmassa*. Helsinki: Gaudeamus, 325–340.

Heinonen, Visa. 1998. Talonpoikainen etiikka ja kulutuksen henki : kotitalous-neuvonnasta kuluttajapolitiikkaan 1900-luvun Suomessa. Väitöskirja. Helsinki: Suomen Historiallinen Seura.

Heinonen, Visa. 2000. Näin alkoi ”kulutusjuhla”. Suomalaisen kulutusyhteiskunnan rakenteistuminen. Teoksessa Kaarina Hyvönen, Anneli Juntto, Pirkko Laaksonen & Päivi Timonen (toim.) Hyvää elämää. 90 vuotta suomalaista kuluttajatutkimusta. Helsinki: Kuluttajatutkimuskeskus & Tilastokeskus, 8–22.

Heinonen, Visa. 2004. Kulutus ja eettiset kysymykset. Teoksessa Kirsti Ahlqvist & Anu Raijas (toim.) Ihanne ja todellisuus. Näkökulmia kulutuksen muutokseen. Helsinki: Tilastokeskus, 167–193.

Hickman, Kent A. & Teets, Walter R. & Kohls, John J. 1999. Social Investing and Modern Portfolio Theory. *American Business Review* 17 (1), 72–78.

Hirsjärvi, Sirkka, Remes, Pirkko & Sajavaara, Paula. 1997. Tutki ja kirjoita. Helsinki: Kirjayhtymä.

Hirsto, Heidi. 2007. Kuluttajasubjekti pörssikoneistossa - Sijoitusmarkkinoiden toimijoita ja toiminnan normeja mediateksteissä. *Kulutustutkimus.Nyt* 1 (1), 1–12.

Hirsto, Heidi. 2009. Rahan seikkailut - sijoitusmarkkinoiden kulttuurisia jäsennyksiä. Teoksessa Minna Ruckenstein & Timo Kallinen (toim.) Rahan kulttuuri. Helsinki: Suomalaisen Kirjallisuuden Seura, 72–83.

Hirsto, Heidi. 2010. Vastuutonta puhetta? Esseitä talouden merkityksellistämisestä. Väitöskirja. Helsinki: Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu.

Hirsto, Heidi. 2011. Everyday discourses of stock market investing: Searching for investor power and responsibility. *Consumption Markets & Culture* 14 (1), 57–77.

Hjerppe, Reino. 2003. Luottamus yhteiskunnan moraalin ilmentymänä ja sen vaikutus talouden menestykseen. Teoksessa Vesa Kanninen & Matti Sintonen (toim.) *Etiikka ja talous*. Helsinki: WSOY, 257–279.

Huttunen, Kaisa & Autio, Minna. 2009. Kulutuseetokset ja rahan merkitykset suomalaisten kuluttajien kertomana. Teoksessa Minna Ruckenstein & Timo Kallinen (toim.) *Rahan kulttuuri*. Helsinki: Suomalaisen Kirjallisuuden Seura, 248–262.

ILO. 2013. Corporate Social Responsibility (CSR). <http://www.ilo.org/ipecc/Action/CSR/lang--en/index.htm> Luettu 16.1.2013

Jantzi Social Index. 2011. <http://www.sustainalytics.com/indexes> Luettu 17.12.2011

Järvinen, Raija & Lehtinen, Anna-Riitta. 2008. Piensijoittaja haamuostoksilla - sijoitussuosituksia mysteereitä. Työselosteita ja esitelmää 115. Helsinki: Kuluttajatutkimuskeskus.

Kanninen, Vesa. 2003. Talouden moraali, markkinavoimat ja yritysten yhteiskuntavastuu. Teoksessa Vesa Kanninen & Matti Sintonen (toim.) *Etiikka ja talous*. Helsinki: WSOY, 81–124.

Kanninen, Vesa & Sintonen, Matti (toim.). 2003. *Etiikka ja talous*. Helsinki: WSOY.

Kantoluoto, Virpi. 1999. Eettinen ja ympäristöeettinen sijoittaminen: tilanne ja tulevaisuuden mahdollisuudet. Pro gradu -tutkielma. Organisaatiot ja johtaminen. Helsingin kauppakorkeakoulu.

Keski-Oja, Nelli. 2011. Eettisiä euroja? *Kuluttajalehti* 6, 16–19.

Kirkko sijoittajana. 2012. <http://evl.fi/sijoittaminen.nsf/sp3?open&cid=ContentB2A0A&vasennavinf=Valikko\Kirkko sijoittajana&vasennavinf=o> Luettu 29.5.2012

Koskinen, Ilpo, Alasuutari, Pertti & Peltonen, Tuomo. 2005. Laadulliset menetelmät kauppatieteissä. Tampere: Vastapaino.

Kuisma, Mika. 2001. Ympäristönäkökohdat sijoitustoiminnassa. Suomen ympäristö 512. Ympäristöministeriö. Helsinki: Edita Oyj.

Kuisma, Mika & Temmes, Armi. 2011. Yritysvastuu sijoittajien, omistajien ja rahoittajien päätöksissä. Teoksessa Maria Joutsenvirta, Minna Halme, Mikko Jalas & Jukka Mäkinen (toim.) Vastuullinen liiketoiminta kansainvälisessä maailmassa. Helsinki: Gaudeamus, 303–322.

Kupi, Otto. 2006. "Ei niihin hirveästi tarvitse kiinnittää huomiota, ne tulee siellä sivussa" Ympäristö- ja yhteiskuntavastuu sijoitustoiminnassa. Pro gradu -tutkielma. Organisaatiot ja johtaminen. Helsingin kauppakorkeakoulu.

Kuula, Arja. 2006. Tutkimusetiikka. Aineistojen hankinta, käyttö ja säilytys. Tampere: Vastapaino.

Kytönen, Erkki, Martikainen, Teppo & Yli-Olli, Paavo. 1993. Sijoitusrahastojen tulevaisuus Suomessa. Vaasa: Vaasan yliopisto.

Könnölä, Totti & Rinne, Pasi. 2001. Elinehtona eettisyys. Vastuullinen liiketoiminta kilpailuetuna. Helsinki: Kauppakaari.

Lankoski, Leena & Halme, Minna. 2011. Vastuullisuuden vaikutukset globaalissa taloudessa. Teoksessa Maria Joutsenvirta, Minna Halme, Mikko Jalas & Jukka Mäkinen (toim.) Vastuullinen liiketoiminta kansainvälisessä maailmassa. Helsinki: Gaudeamus, 31–51.

Lehtinen, Anna-Riitta. 2007. Katsaus kotitalouksien kokonaisvarallisuuden kehittymiseen. Työselosteita ja esitelmiä 107. Helsinki: Kuluttajatutkimuskeskus.

Lehtonen, Turo-Kimmo. 1999. Rahan vallassa. Ostoksilla käyminen ja markkinatalouden arki. Helsinki: Tutkijaliitto.

Lewis. Alan. 2001. A focus group study of the motivation to invest: 'ethical/green' and 'ordinary' investors compared. *Journal of Socio-Economics* 30 (4), 331–341.

Lewis, Alan & Mackenzie, Craig. 2000. Morals, money, ethical investing and economic psychology. *Human Relations* 53 (2), 179–191.

Matilainen Ville. 2010. Paljon melua eettisyydestä. *Taloussanomat*.  
<http://www.taloussanomat.fi/uutinen/2010/04/20/paljon-melua-eettisyydesta/20105196/243?offset=10#comments> Luettu 1.2.2012

McLachlan, Jonathan & Gardner, John. 2004. A Comparison of Socially Responsible and Conventional Investors. *Journal of Business Ethics* 52 (1), 11–25.

Muttilainen, Vesa. 2002. Luottoyhteiskunta. Kotitalouksien velkaongelmat ja niiden hallinnan muodonmuutos luottojen säännöstelystä velkojen järjestelyyn 1980- ja 1990-luvun Suomessa. Helsinki: Oikeuspoliittinen tutkimuslaitos.

Niiniluoto, Ilkka. 2005. Onko yrityksillä moraalista vastuuta? Teoksessa Ilkka Niiniluoto & Juha Sihvola (toim.) *Nykyajan etiikka. Keskusteluja ihmisestä ja yhteisöstä*. Helsinki: Gaudeamus, 23–60.

Niiniluoto, Ilkka & Sihvola, Juha (toim.). 2005. *Nykyajan etiikka. Keskusteluja ihmisestä ja yhteisöstä*. Helsinki: Gaudeamus.

OECD. 2012. Guidelines for multinational enterprises. <http://www.oecd.org/daf/internationalinvestment/guidelinesformultinationalenterprises/> Luettu 26.9.2012

Oksanen, Markku. 2000. Arvot ja luonnon arvottaminen. Teoksessa Arto Haapala & Markku Oksanen (toim.). Helsinki: Gaudeamus, 9–24.

Oksanen, Markku. 2012. Ympäristöetiikan perusteet. Luonne, historia ja käsitteet. Helsinki: Gaudeamus.

OMX GES Indexes. 2012. <http://www.ges-invest.com/pages/?ID=73> Luettu 12.9.2012

Pecoraro, Maria. 2009. Eettisen kuluttamisen monet merkitykset. Kulutustutkimus.Nyt 3 (1), 1–16.

Peura-Kapanen, Liisa. 2007. Varallisuudenhallinnan palvelut finanssiyhtiössä. Työselosteita ja esitelmia 108. Helsinki: Kuluttajatutkimuskeskus.

Peura-Kapanen, Liisa, Raijas, Anu & Lehtinen, Anna-Riitta. 2009. Kuluttajalähtöisen palvelukonseptin kehittäminen - varallisuudenhallinnan työkalua testatmassa. Työselosteita ja esitelmia 118. Helsinki: Kuluttajatutkimuskeskus.

Puttonen, Vesa & Kivisaari, Tero. 1997. Sijoittaminen ja sijoitusrahastot Suomessa. Helsinki: Ky-Palvelu Oy.

Puttonen, Vesa & Repo, Eljas. 2003. Miten sijoitan rahastoihin. Helsinki: WSOY.

Raiskinmäki, Kyösti. 2007. Yhteiskuntavastuun merkitys kuluttajille ja yrityksille finanssialalla. Tapaustutkimus Tapiola-ryhmästä. Pro gradu -tutkielma. Taloustieteen laitos. Helsingin Yliopisto.

Rohweder, Liisa. 2004. Yritysvastuu - kestävä kehitys organisaatiotasolla. Helsinki: WSOY.

SAI. 2012. <http://www.saintl.org/index.cfm?fuseaction=Page.ViewPage&pageId=472> Luettu 28.5.2012

SAM Corporate Sustainability Assessment. 2012. <http://www.sam-group.com/int/sustainability-insight/sam-corporate-sustainability-assessment.jsp> Luettu 18.9.2012



SAM sustainability investing. 2012. <http://www.sam-group.com/> Luettu 23.10.2012

Sandberg, Joakim. 2008. *The Ethics of Investing. Making money or Making a Difference*. Göteborg: Acta Universitatis Gothoburgensia.

Schlegelmilch, Bodo B. 1997. The relative importance of ethical and environmental screening: implications for the marketing of ethical investment funds. *International Journal of Bank Marketing* 15 (2), 48–53.

Schueth, Steve. 2003. Socially Responsible Investing in the United States. *Journal of Business Ethics* 43 (3), 189–194.

Schwartz, Mark S. 2003. The "Ethics" of Ethical Investing. *Journal of Business Ethics* 43 (3), 195–213.

Sievänen, Riikka. 2011a. Practicalities bottleneck to pension fund responsible investment? Discussion Papers n:o 51. University of Helsinki. Department of Economics and Management.

Sievänen, Riikka. 2011b. Two sides of the coin: mapping responsible investment definition versus the definition by pension funds. Discussion Papers n:o 52. University of Helsinki. Department of Economics and Management.

Sievänen, Riikka. 2011c. Contribution to Global Environmental Governance? Viewpoint from Pension Funds and United Nations Responsible Investment. *Selvityksiä* nro 64. Helsingin yliopisto. Taloustieteen laitos.

Sijoitusrahastolaki.1999. <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1999/19990048?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=sijoitusrahastolaki>

Social Accountability 8000. 2012. [http://www.sa-intl.org/\\_data/n\\_0001/resources/live/2008StdEnglishFinal.pdf](http://www.sa-intl.org/_data/n_0001/resources/live/2008StdEnglishFinal.pdf) Luettu 10.6.2012

Sparkes, Russell. 2001. Ethical investment: whose ethics, which investment? *Business Ethics: a European Review* 10 (3), 194–205.

Smith, Nick. 1996. Ethical information. <http://www.avnet.co.uk/nicksmith/ethical/investment/bresult.htm> Luettu 10.9.2011

Sunikka, Anne & Peura-Kapanen, Liisa. 2008. Kuluttajien varallisuuden hallinta. Vertaileva tutkimus kuluttajien ja palveluntarjoajien näkemyksistä. Julkaisuja 1. Helsinki: Kuluttajatutkimuskeskus.

Sustainalytics Global Platform. 2012. <http://www.sustainalytics.com/sustainalytics-global-platform> Luettu 18.9.2012

Taipale Paula. 2009. Nuori nainen sijoittaa eettisesti. Etelä-Saimaa. [http://www.esaimaa.fi/page.php?page\\_id=8&news\\_id=200917422015&comAct=email](http://www.esaimaa.fi/page.php?page_id=8&news_id=200917422015&comAct=email) Luettu 6.9.2012.

Terhemaa, Ahti. 2001. Monta reittiä tulevaisuuteen. *Taloussanomat*. <http://www.taloussanomat.fi/arkisto/2001/12/22/monta-reittiatulevaisuuteen/200127503/12> Luettu 26.9.2012

Tilastokeskus 2011a. Kansantalouden tilinpito 2010. [http://www.stat.fi/til/vtp/2010/vtp\\_2010\\_2011-07-14\\_fi.pdf](http://www.stat.fi/til/vtp/2010/vtp_2010_2011-07-14_fi.pdf) Luettu 16.9.2011

Tilastokeskus 2011b. Rahoitustilinpito 2011, 1.vuosineljännes. [http://www.stat.fi/til/rtp/2011/01/rtp\\_2011\\_01\\_2011-07-29\\_fi.pdf](http://www.stat.fi/til/rtp/2011/01/rtp_2011_01_2011-07-29_fi.pdf) Luettu 16.9.2011

Tilastokeskus 2011c. Kotitalouksien varat ja velat kasvoivat vuonna 2010. [http://tilastokeskus.fi/til/rtp/2010/rtp\\_2010\\_2011-07-14\\_kat\\_001\\_fi.html](http://tilastokeskus.fi/til/rtp/2010/rtp_2010_2011-07-14_kat_001_fi.html) Luettu 16.9.2011

Tuomi, Jouni & Sarajärvi, Anneli. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Helsinki: Tammi.

UNEP FI. 2012. <http://www.unepfi.org/about/index.html> Luettu 28.5.2012

United Nations Global Compact. 2012. The Ten Principles. <http://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/TheTenPrinciples/index.html> Luettu 26.9.2012

UN PRI. 2012. Principles for Responsible Investment. <http://www.unpri.org/principles/> Luettu 28.5.2012

Uuspelto, Juha. 2008. Aktiivisten sijoittajien näkemyksiä sijoitussäästämisen riskeistä. Pro gradu -tutkielma. Taloustieteen laitos. Helsingin Yliopisto.

Väyrynen, Raimo. 1998. Globalisaatio. Uhka vai mahdollisuus? Jyväskylä: Atena Kustannus Oy.

Watson, Robert. 2011. Ethical and socially responsible investment funds: Are they ethically and responsibly marketed? *Journal of Financial Regulation and Compliance* 19 (2), 100–110.

Wilska, Terhi-Anna. 2011. Vastuullisuus yksityisen kuluttajan näkökulmasta. Teoksessa Maria Joutsenvirta, Minna Halme, Mikko Jalas & Jukka Mäkinen (toim.) *Vastuullinen liiketoiminta kansainvälisessä maailmassa*. Helsinki: Gaudeamus, 189–207.

Ympäristöasioiden hallinta. 2012. [http://www.sfs.fi/files/64/ISO14000\\_070612.pdf](http://www.sfs.fi/files/64/ISO14000_070612.pdf) Luettu 10.6.2012

Zelizer, Viviana A. 1997. *The Social Meaning of Money*. Princeton: Princeton University.

## LIITTEET

### Liite1. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet, järjestöt ja tutkimustahot

#### *YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (The UN Principles for Responsible Investment eli UN PRI)*

Vuonna 2006 YK:n perustamien Global Compact:in ja UNEP Finance Initiative:n aloitteesta julkaistiin The UN Principles for Responsible Investment (UN PRI) eli YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Tavoitteena on ollut lisätä vastuullisuutta sijoitustoiminnassa ja lisätä sijoittajien tietoutta vastuullisesta liiketoiminnasta. Sijoitustoiminnassa korostuvat ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintotapaan liittyvät seikat, eli niin sanotut ESG-näkökohdat (environment, society ja corporate governance). Sitoutuminen periaatteisiin on vapaaehtoista ja allekirjoittaneet voivat itse määritellä toteuttamiskeinot. Allekirjoittaneet ovat velvollisia raportoimaan siitä, miten ovat noudattaneet periaatteita ja edistäneet vastuullista sijoittamista. Allekirjoittaneet on jaoteltu kolmeen ryhmään, jotka ovat omaisuudenhoitajat, institutionaaliset sijoittajat ja palveluntarjoajat. Sijoittajien kannalta hyödyllinen lista heistä löytyy Principles for Responsible Investment -internetsivustoilta. (UN PRI 2012.)

#### *The United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)*

YK:n ja finanssialan kumppanuushanke, joka tekee tutkimusta ja tarjoaa koulutusta jäsenilleen, sidosryhmilleen ja muille finanssialan toimijoille. Tavoitteena on edistää kestävän kehityksen käytäntöjä finanssisektorilla. (UNEP FI 2012.)

#### *European Social Investment Forum (Eurosif)*

Eurosif on voittoa tavoittelematon yhdistys, jonka tavoitteena on kestävän kehityksen edistäminen markkinoilla tutkimus- ja tiedotustyön, tapahtumien ja kannanottojen avulla. Eurosif julkaisee kahden vuoden välein raportin vastuullisen sijoittamisen

markkinoista. Sen perustajina on Iso-Britannian, Ranskan, Saksan, Italian ja Alankomaiden vastuullisen sijoittamisen foorumit (Sustainable Investment Forums). Myöhemmin jäseniksi ovat liittyneet muun muassa Ruotsin ja Suomen foorumit. Sen jäsenistöön kuuluu eläkerahastoja, tutkimuslaitoksia ja kansalaisjärjestöjä. (Eurosif 2012.)

#### *Finland's Sustainable Investment Forum (FINSIF)*

Suomessa vastuullisen sijoittamisen foorumi perustettiin vuonna 2010. Yhdistyksen tavoitteena on edistää vastuullista sijoittamista jakamalla tietoa ja lisäämällä keskustelua vastuullisesta sijoittamisesta yhteiskunnassa. Yhdistykseen kuuluu suomalaisia sijoittajia, varainhoitajia ja muita sijoitusalan palveluntarjoajia. (FINSIF 2012b)

#### *Carbon Disclosure Project (CDP)*

Carbon Disclosure Project on voittoa tavoittelematon järjestö, jonka tavoitteena on pyrkiä hidastamaan ilmastonmuutosta. Järjestö haluaa vaikuttaa yrityksien ja institutionaalisten sijoittajien toimintatapoihin. Sijoittajalle järjestö tarjoaa raportteja muun muassa yritysten toimista päästöasioissa. (Carbon Disclosure Project 2012)

#### *Social Accountability International (SAI)*

SAI on voittoa tavoittelematon kansainvälinen järjestö, joka ajaa ihmisoikeuksien ja työelämäoikeuksien asiaa. Vuonna 1997 järjestö julkaisi sosiaalisen vastuun standardin SA8000. (SAI 2012)